华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金

招募说明书

（草案）

基金管理人：华夏基金管理有限公司

基金托管人：中信银行股份有限公司

签署日期：2026 年 4 月

重要提示

一、华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“本基金”）经中国证监会【】年【】月【】日证监许可[202X]【】号文注册募集。

二、基金管理人保证招募说明书的内容真实、准确、完整。中国证监会对本基金募集的注册以及上海证券交易所同意基金份额上市，并不表明其对本基金的价值和收益作出实质性判断或者保证，也不表明投资于本基金没有风险。中国证监会不对基金的投资价值及市场前景等作出实质性判断或者保证。

三、本基金为不动产基金。不动产基金与投资股票或者债券等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80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利，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%。由于本基金的投资标的与股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币型基金等的投资标的存在明显差异，故本基金与上述类型基金有不同的风险收益特征。

四、本基金采取封闭式运作并在上海证券交易所上市，不开放申购与赎回。使用场外基金账户认购的基金份额持有人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或直接参与相关平台交易，具体可参照上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。

五、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以及不动产资产评估结果不代表实际现金流分配或者资产实际可交易价格。**投资有风险，投资者应当认真阅读招募说明书以及有关的信息披露文件，审慎判断相关风险，自主作出投资决策。**

六、基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在投资者作出投资决策后，基金运营状况导致的投资风险，由投资者自行负担。

七、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，以获取不动产运营收益并承担不动产项目价格波动，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。

八、不动产项目在评估、现金流测算等过程中，使用了较多的假设前提，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者应当对这些假设前提进行审慎判断。

投资有风险，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、基金合同、基金产品资料概要，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。投资者应当认真阅读并完全理解基金合同第二十三部分规定的免责条款、第二十四部分规定的争议处理方式。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。

本基金的发行概况表

基金名称	华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目名称	广州保利中心项目、佛山保利水城项目
预计募集规模	19.96 亿元
拟上市的证券交易所	上海证券交易所
基金管理人	华夏基金管理有限公司
基金托管人	中信银行股份有限公司
资产支持证券管理人	中信证券股份有限公司
财务顾问	中信证券股份有限公司
原始权益人	保利发展控股集团股份有限公司
运营管理机构	保利发展控股集团股份有限公司（运营管理统筹机构）、广州保利商业物业发展有限公司（运营管理实施机构一）、广东和汇商业运营管理有限公司（运营管理实施机构二）
招募说明书签署日期	2026 年 4 月

目录

重要提示 2
第一章 绪言 6
第二章 释义 8
第三章 概要 25
第四章 风险因素 40
第五章 不动产项目 59
第一节 不动产项目概况 59
第二节 经营业绩及财务状况分析 192
第三节 原始权益人 274
第四节 运营管理机构 301
第五节 存在重要影响的其他事项 341
第六章 资产评估与现金流测算 342
第一节 资产评估 342
第二节 现金流测算分析 401
第七章 治理机制与运营管理安排 416
第一节 不动产基金治理机制 416
第二节 运营管理安排 451
第八章 不动产基金 477
第一节 本次发行参与机构的基本情况 477
第二节 不动产基金的交易安排 482
第三节 关联交易与利益冲突 525
第四节 基金运作 550
第五节 其他事项 568
第九章 附件 572

第一章 绪言

《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“本招募说明书”）依据《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》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基础设施基金指引》”）、《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“《商业不动产基金公告》”）、《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“《不动产基金业务办法》”）、《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）》《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项目指引》”）、《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》”）和其他有关法律法规及监管政策、《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）》《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）》等法律法规以及《华夏保利发展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”）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本基金合同的当事人，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。

本基金按照中国法律法规成立并运作，若基金合同、招募说明书的内容与届时有效的法律法规的强制性规定不一致，应当以届时有效的法律法规的规定为准。

第二章 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）与主体有关的定义

1、 基金/本基金/不动产基金/商业不动产基金/不动产 REIT：指华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金

2、 基金管理人：指担任本基金管理人的华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），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：指中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

4、 资产支持证券管理人/专项计划管理人/计划管理人：指专项计划及不动产资产支持证券的管理人，需与基金管理人存在实际控制关系或受同一控制人控制。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”），或根据专项计划文件任命的作为计划管理人的继任机构

5、 资产支持证券托管人/专项计划托管人/计划托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人。就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指中信银行股份有限公司广州分行（以下简称“中信银行广州分行”），或根据专项计划文件任命的作为计划托管人的继任机构

6、 监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司监管协议》《SPV 公司监管协议》担任监管银行的中信银行股份有限公司广州分行，或根据该协议任命的作为监管银行的继任机构

7、 财务顾问：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指中信证券股份有限公司或其继任主体

8、 原始权益人：指不动产基金持有的不动产项目的原所有人，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，原始权益人为保利发展控股集团股份有限公司

（以下简称“保利发展”）

9、 项目公司一/广州瑞咨：指广州市瑞咨企业管理有限公司

10、项目公司二/佛山保城：指佛山保城企业管理有限公司

11、项目公司：就本基金拟以初始募集资金间接投资的项目公司而言，指项目公司一、项目公司二的合称或单称以及因扩募或其他原因直接持有其他符合《基础设施基金指引》和中国证监会相关规定的不动产项目的主体

12、SPV1 公司/广州瑞中：指广州市瑞中企业管理有限公司

13、SPV2 公司/广州瑞广：指广州市瑞广企业管理有限公司

14、SPV 公司：指 SPV1 公司、SPV2 公司的合称或单称

15、不动产资产支持专项计划/资产支持专项计划/专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划

16、特殊目的载体：指由本基金根据《基础设施基金指引》的规定，直接或间接全资拥有的法律实体，本基金透过其取得不动产项目完全所有权或经营权利。在本基金中，特殊目的载体指资产支持专项计划、SPV 公司和项目公司的单称或合称

17、运营管理机构：指《基础设施基金指引》中承担部分不动产项目运营管理职责的运营管理机构，即根据《运营管理服务协议》的约定承担标的资产等项目公司相关事项运营管理职责的主体，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，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

18、运营管理统筹机构：指根据《运营管理服务协议》的约定负责统筹、协调和安排运营管理工作的保利发展或其继任机构

19、运营管理实施机构一：指根据《运营管理服务协议》的约定具体提供运营管理服务的广州保利商业物业发展有限公司及其分支机构或其继任机构

20、运营管理实施机构二：指根据《运营管理服务协议》的约定具体提供运营管理服

务的广东和汇商业运营管理有限公司、广东和汇商业运营管理有限公司佛山分公司或其继任机构

21、运营管理实施机构：指运营管理实施机构一、运营管理实施机构二的合称或单称

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

23、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，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

24、基金法律顾问/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及本项目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京金诚同达律师事务所及其继任机构

25、审计机构/会计师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供审计/会计服务的会计师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指立信会计师事务所（特殊普通合伙）及其继任机构

26、税务顾问：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税务服务的税务咨询机构，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指毕马威企业咨询（中国）有限公司

27、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

28、资产支持证券持有人：指合法取得不动产资产支持证券的投资者。不动产资产支持证券持有人享有专项计划收益，承担专项计划资产风险。专项计划全部不动产资产支持证券由基金管理人（代表不动产基金）持有

29、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购买证券投资基金的其他投资人的合称

30、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

31、机构投资者：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的法人或非法人组织

32、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

33、网下投资者：指证券公司、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

34、战略投资者：指符合法律法规、业务规则要求，通过战略配售认购本基金基金份额并签署战略投资配售协议的投资者

35、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

36、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

37、销售机构：指华夏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，以及可通过上海证券交易所交易系统办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所交易系统办理本基金销售业务的机构必须是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

（二）本基金或专项计划涉及的主要文件

1、《招募说明书》/本招募说明书：指《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》及其修订、补充或更新

2、《基金托管协议》/《托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签订之《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》及其修订、补充或更新

3、《基金合同》：指《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》及其修订、补充或更新

4、基金产品资料概要：指《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》及其修订、补充或更新

5、《询价公告》：指《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》及其修订、补充或更新

6、《基金份额发售公告》：指《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》及其修订、补充或更新

7、《上市交易公告书》：指《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》及其修订、补充或更新

8、《认购协议》：指计划管理人与基金管理人签署的《中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》及其修订、补充或更新

9、《运营管理服务协议一》：指项目公司一与基金管理人、运营管理统筹机构及运营管理实施机构一就委托运营管理实施机构一对广州保利中心项目进行运营管理事宜签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之广州保利中心项目运营管理服务协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

10、《运营管理服务协议二》：指项目公司二与基金管理人、运营管理统筹机构及运

营管理实施机构二就委托运营管理实施机构二对佛山保利水城项目进行运营管理事宜签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

11、《运营管理服务协议》：指《运营管理服务协议一》《运营管理服务协议二》的单称或合称

12、《专项计划托管协议》：指计划管理人与专项计划托管银行签署的专项计划托管协议及其修订、补充或更新，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指计划管理人与专项计划托管人签署的《中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划托管协议》

13、《监管协议》：指《项目公司监管协议》和《SPV 公司监管协议》的单称或统称

14、《SPV 公司监管协议一》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司、监管银行签署的《广州市瑞中企业管理有限公司资金监管协议》及对该协议的任何修改或补充

15、《SPV 公司监管协议二》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）与 SPV2 公司、监管银行签署的《广州市瑞广企业管理有限公司资金监管协议》及对该协议的任何修改或补充

16、《SPV 公司监管协议》：指《SPV 公司监管协议一》《SPV 公司监管协议二》的单称或合称

17、《项目公司监管协议一》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）与项目公司一、监管银行签署的《广州市瑞咨企业管理有限公司资金监管协议》及对该协议的任何修改或补充

18、《项目公司监管协议二》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）与项目公司二、监管银行签署的《佛山保城企业管理有限公司资金监管协议》及对该协议的任何修改或补充

19、《项目公司监管协议》：指《项目公司监管协议一》《项目公司监管协议二》的单称或合称

20、《债权债务确认协议一》：指计划管理人与项目公司一就吸收合并后债务承继事项签订的《债权债务确认协议一》及其任何有效修改或补充

21、《债权债务确认协议二》：指计划管理人与项目公司二就吸收合并后债务承继事项签订的《债权债务确认协议二》及其任何有效修改或补充

22、《债权债务确认协议》：指《债权债务确认协议一》《债权债务确认协议二》的单称或合称

23、《项目公司股权转让协议一》：指保利发展与 SPV1 公司、计划管理人就项目公司一股权转让事宜签署的《广州市瑞咨企业管理有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

24、《项目公司股权转让协议二》：指保利发展与 SPV2 公司、计划管理人就项目公司二股权转让事宜签署的《佛山保城企业管理有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

25、《项目公司股权转让协议》：指《项目公司股权转让协议一》《项目公司股权转让协议二》的单称或合称

26、《SPV 公司股权转让协议一》：指保利发展与计划管理人（代表专项计划）就 SPV1 公司股权转让事宜签署的《关于广州市瑞中企业管理有限公司之股权转让协议》及其任何有效修改或补充

27、《SPV 公司股权转让协议二》：指保利发展与计划管理人（代表专项计划）就 SPV2 公司股权转让事宜签署的《关于广州市瑞广企业管理有限公司之股权转让协议》及其任何有效修改或补充

28、《SPV 公司股权转让协议》：指《SPV 公司股权转让协议一》《SPV 公司股权转让协议二》的单称或合称

29、《SPV 公司借款协议一》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司就专项计划向 SPV1 公司出借资金事宜签署的《广州市瑞中企业管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

30、《SPV 公司借款协议二》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV2 公司就专项计划向 SPV2 公司出借资金事宜签署的《广州市瑞广企业管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

31、《SPV 公司借款协议》：指《SPV 公司借款协议一》《SPV 公司借款协议二》的单称或合称

32、《SPV 公司增资协议一》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司就专项计划向 SPV1 公司增资事宜签署的《广州市瑞中企业管理有限公司增资协议》及其任何有效修改或补充

33、《SPV 公司增资协议二》：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV2 公司就专项计划向 SPV2 公司增资事宜签署的《广州市瑞广企业管理有限公司增资协议》及其任何有效修改或补充

34、《SPV 公司增资协议》：指《SPV 公司增资协议一》《SPV 公司增资协议二》的单称或合称

35、《吸收合并协议一》：指由 SPV1 公司与项目公司一、计划管理人就项目公司一吸收合并 SPV1 公司之相关事宜而签订的《吸收合并协议一》以及对该协议的任何有效修改或补充

36、《吸收合并协议二》：指由 SPV2 公司与项目公司二、计划管理人就项目公司二吸收合并 SPV2 公司之相关事宜而签订的《吸收合并协议二》以及对该协议的任何有效修改或补充

37、《吸收合并协议》：指《吸收合并协议一》《吸收合并协议二》的单称或合称。

38、资产交易文件：指与资产交易相关的文件，包括但不限于《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》《SPV 公司增资协议》《吸收合并协议》

39、专项计划文件：指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《计划说明书》《标准条款》《认购协议》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《SPV 公司监管协议》《项目公司监管协议》《债权债务确认协议》及资产交易文件等

（三）与基金相关的定义

1、 封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变（因扩募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

2、 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

3、 基金销售业务：指基金管理人或销售机构为投资人开立基金交易账户，宣传推介基金，办理基金份额的发售、转托管及提供基金交易账户信息查询等业务

4、 场内：指通过上海证券交易所交易系统内具有基金销售业务资格的会员单位通过上海证券交易所系统进行基金份额认购以及上市交易的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购

5、 场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行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

6、 基金登记业务/登记业务：指中国证券登记结算有限责任公司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

7、 上海证券账户：指在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开设的上海证券交易所人民币普通股票账户（以下简称“A 股账户”）或证券投资基金账户（以下简称“基金账户”），投资者通过上交所交易系统办理基金交易、认购等业务时需

持有上海证券账户。

8、 场内证券账户：指投资者在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的上海证券交易所人民币普通股票账户或封闭式基金账户

9、 开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司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

10、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

11、认购：指在基金募集期内，投资人根据基金合同和招募说明书的规定申请购买基金份额的行为

12、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

13、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）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单元）之间进行指定关系变更的行为

14、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

15、会员单位/场内证券经营机构：指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

16、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司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的基金份额登记在该系统

17、证券登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记结算系统。通过场内会员单位认购和买入的基金份额登记在该系统

18、基金资产总值/基金总资产：指基金购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据

价值、银行存款本息、基金应收款项及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

19、基金资产净值/基金净资产：指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

20、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

21、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

22、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

23、基金可供分配金额：指在净利润基础上进行合理调整后的金额，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

24、规定媒介：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及《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）等媒介

（四）与资产相关的定义

1、 不动产资产支持专项计划/专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。本基金拟以初始募集资金投资的专项计划为中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划

2、 不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，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

代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资产支持证券为中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券

3、 标的股权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指（1）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（2）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；及（3）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司 100%股权的统称

4、 标的债权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指相应（1）《股东借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司享有的债权；（2）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）基于《股东借款协议》对项目公司享有的债权；（3）SPV 公司（作为债权人）对项目公司享有的债权（如有）；以及（4）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称

5、 不动产项目一/商业不动产项目一/广州保利中心项目/广州项目：指项目公司一持有的位于广州市天河区临江大道 5 号的广州保利中心写字楼所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权），以及相关人防车位使用权

6、 不动产项目二/商业不动产项目二/佛山保利水城项目/佛山项目：指项目公司二持有的位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）

7、 不动产项目：指不动产项目一、不动产项目二的单称或合称

（五）涉及的各账户的定义

1、 基金托管账户：指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

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

3、 专项计划账户/专项计划托管账户：指资产支持证券管理人以专项计划的名义在资产支持证券托管人开立的人民币资金账户

4、 监管账户一/项目公司监管账户一：指项目公司一在监管银行开立的专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款（如有），接收其股东的增资款，接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项；并按照《项目公司监管协议一》的约定向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红，对外支付[包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、日常运营支出及保证金（含代收代付款）支出]，进行合格投资等的人民币资金账户。具体以《项目公司监管协议一》的约定为准

5、 监管账户二/项目公司监管账户二：指项目公司二在监管银行开立的专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款（如有），接收其股东的增资款，接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项；并按照《项目公司监管协议二》的约定向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红，对外支付[包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、日常运营支出及保证金（含代收代付款）支出]，进行合格投资等的人民币资金账户。具体以《项目公司监管协议二》的约定为准

6、 监管账户：指监管账户一、监管账户二的单称或合称

7、 SPV1 账户/SPV1 监管账户：指 SPV1 公司在监管银行处开立的、专门用于接收计划管理人（代表专项计划）对 SPV1 公司的股本投入款项和发放的股东借款、项

目公司一向 SPV1 公司发放的股东分红等款项，并对外进行支付的人民币资金账户，SPV1 账户应当接受基金管理人、计划管理人和监管银行的监管，具体以《SPV 公司监管协议一》的约定为准

8、 SPV2 账户/SPV2 监管账户：指 SPV2 公司在监管银行处开立的、专门用于接收计划管理人（代表专项计划）对 SPV2 公司的股本投入款项和发放的股东借款、项目公司二向 SPV2 公司发放的股东分红等款项，并对外进行支付的人民币资金账户，SPV2 账户应当接受基金管理人、计划管理人和监管银行的监管，具体以《SPV 公司监管协议二》的约定为准

9、 SPV 账户：指 SPV1 账户、SPV2 账户的单称或合称

（六）涉及的日期的定义

1、 基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不超过 5 个交易日，具体详见基金份额发售公告。

2、 基金合同生效日/基金设立日：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基金备案手续完毕，并获得中国证监会书面确认的日期。

3、 扩募基金合同生效日/变更生效日：指扩募发售募集资金投资相应不动产项目时，基金合同按照约定相应变更并生效之日。

4、 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。

5、 存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同生效之日起 32 年。

6、 权益登记日：指登记享有分红权益、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配、出席基金份额持有人会议并参与投票表决的权利。

7、 评估基准日：指 2025 年 12 月 31 日

8、 专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的目标募集规模，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日

9、 项目公司股利分配日：指项目公司按照相关法律规定以及项目公司章程规定向其股东分配与其所持有的项目公司股权所对应的股息、红利等股权投资收益之日

二、法律法规的相关定义

1、 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

2、 《民法典》：指《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订

3、 《基金法》：指《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

4、 《证券法》：指《中华人民共和国证券法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、 《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、 《销售办法》：指《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

7、 《信息披露办法》：指《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

8、 《运作办法》：指《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

9、 《商业不动产基金通知》/《不动产基金通知》：指《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》

10、《基础设施基金指引》/《REITs 指引》/《指引》：指《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

11、《资产证券化业务规定》/《管理规定》：指《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》及颁布机关对其不时做出的修订

12、《业务办法》：指《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

13、《上市规则》：指《上海证券交易所证券投资基金上市规则》及颁布机关对其不时做出的修订

14、业务规则：指证券交易所、证券业协会、基金业协会、中国证券登记结算有限责任公司及相关登记机构、销售机构发布的适用于不动产基金的业务规则、细则、规定及其不时修订的版本

三、其他

1、 中国证监会：指中国证券监督管理委员会

2、 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（原中国银行保险监督管理委员会）

3、 上交所：指上海证券交易所

4、 中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会

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

6、 中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

7、 上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

8、 规定媒介：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及《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）等媒介

9、 不可抗力：指本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

10、工作日：指上海证券交易所的正常交易日

11、元：指人民币元

12、中国：指中华人民共和国（为本基金管理之目的，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和中华人民共和国台湾地区）

第三章 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、重大事项提示

本基金收益高度依赖项目经营情况，项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，项目运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

投资本基金可能面临以下风险，包括但不限于：

（一）与不动产基金相关的风险

本基金为公开募集不动产基金，可能面临的与公募基金相关的风险包括：基金价格波动风险、基金解禁风险、流动性风险、停牌/暂停上市或终止上市的风险、税收政策调整风险、发售失败风险、本基金整体架构所涉及相关交易风险、管理风险、资产支持证券投资的流动性风险、集中投资风险、操作或技术风险、政策变更风险、市场风险、基金份额交易价格折溢价风险、基金净值波动风险、基金提前终止的风险、计划管理人/基金托管人及计划托管人尽职履约风险、其他风险。

（二）与不动产项目相关的风险

本基金可能面临的与不动产项目相关的风险包括：行业风险、不动产项目未来经营的可持续性/稳定性风险、不动产项目价格波动的风险、现金流预测的风险、潜在利益冲突风险、关联交易风险、不动产项目处置风险、股东借款带来的现金流波动风险、不动产项目运营相关风险、不动产项目内部装修改造事项的风险、意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险、信息披露要求导致的潜在风险等。

（三）与专项计划管理相关的风险

本基金可能面临的与专项计划管理相关的风险包括：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与资产支持证券托管

人尽责履约风险、资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险、法律与政策环境改变的风险。

（四）其他风险

本基金可能面临的其他风险包括：项目公司人员尽责履约风险、税务风险、技术风险、操作风险。

本风险提示的事项仅为列举事项，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。具体风险揭示详见本招募说明书之“第四章 风险因素”。

二、不动产基金整体架构

本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司完成吸收合并 SPV 前，形成的整体架构如下图：

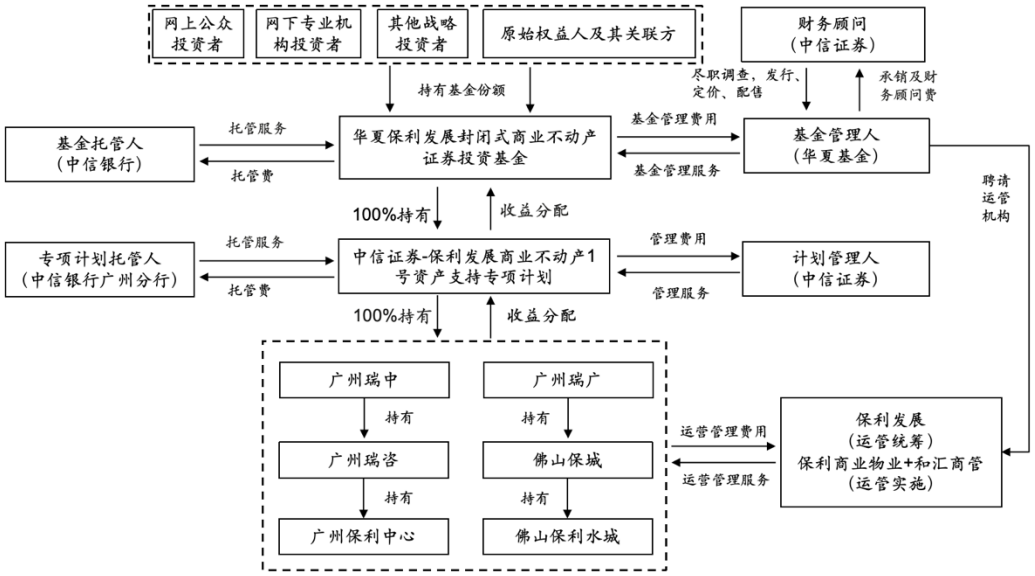


图 3-1 项目公司吸收合并 SPV 前基金整体架构示意图

根据本基金交易安排，项目公司吸收合并SPV完成后，SPV注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划），届时本基金的整体架构如下图所示：

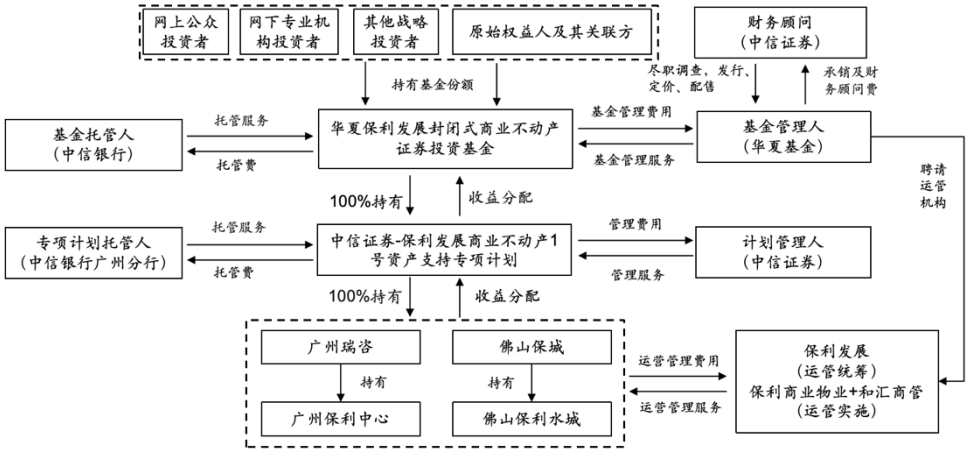


图 3-2 项目公司吸收合并 SPV 后基金整体架构示意图

三、不动产基金发行概况和有关中介机构基本情况

本次不动产基金发行及有关中介机构基本情况如下表所示：

表 3-1 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	华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
专项计划名称	中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划
商业不动产项目业态	办公及配套商业、商业零售
基金投资标的	80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利
基金存续期限	32 年
专项计划期限	32 年
预计基金募集份额（亿份）	待定
预计募集规模（亿元）	19.96
不动产项目估值（亿元）	19.30
净现金流分派率	2026 年：5.39%； 2027 年：5.41%
基金收益预计分配频率和分配比例	本基金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。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，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	回收资金将用于与原始权益人主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	不低于 20%

预计是否出表	是
特殊条款（如有）	无
参与人概况	
基金管理人	华夏基金管理有限公司
专项计划管理人	中信证券股份有限公司
托管人	中信银行股份有限公司
财务顾问	中信证券股份有限公司
原始权益人	保利发展控股集团股份有限公司
原始权益人企业性质	中央企业
原始权益人所属行业	房地产开发-住宅开发
原始权益人注册地	广东省
原始权益人控股股东和持股比例	中国保利集团有限公司（持股 40.72%）
原始权益人实控人	中国保利集团有限公司
原始权益人上市地点和股票代码	上海证券交易所；600048.SH
运营管理机构	保利发展控股集团股份有限公司（运营管理统筹机构）、广州保利商业物业发展有限公司（运营管理实施机构一）、广东和汇商业运营管理有限公司（运营管理实施机构二）
运营管理机构注册地	广东省广州市
运营管理机构经营地	广东省广州市
重要现金流提供方	广州保利中心项目：广州保利商业物业发展有限公司 佛山保利水城项目：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	北京金诚同达律师事务所
专项计划法律顾问	北京金诚同达律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	立信会计师事务所（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	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
验资机构	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不适用，本项目不涉及现金流测算机构
流动性服务商	中信证券股份有限公司等

四、不动产项目概况

本基金持有不动产项目基本情况如下表所示：

表 3-2 不动产项目概况表

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产

商业不动产项目业态	办公及配套商业	商业零售
项目所在地	广州市天河区临江大道 5 号	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号
资产范围	位于广州市天河区临江大道 5 号的广州保利中心写字楼项目，具体范围包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权），以及相关人防车位使用权	位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的佛山保利水城项目，具体范围包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）
建设内容和规模	广州保利中心项目总建筑面积为 79,382.84 平方米，共计 41 层，其中地上 38 层（第 9、24 层为避难层，不计入建筑面积），地下 3 层。楼宇配有电梯系统，包括垂直客梯以及货用电梯；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施	佛山保利水城项目建筑面积为 153,062.62 平方米，共计 5 层，其中地上 4 层，地下 1 层。楼宇配有电梯系统，包括 24 台乘客电梯、3 台载货电梯、40 台自动扶梯、2 台自动人行道；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	总建筑面积合计为 79,382.84 平方米，其中地上办公建筑面积为 58,864.71 平方米，地上配套商业建筑面积为 4,866.17 平方米，地下配套车位建筑面积为 15,651.96 平方米，总可出租面积为 63,402.97 平方米	总建筑面积合计为 153,062.62 平方米，其中商业建筑面积为 110,098.69 平方米，配套建筑面积 397.94 平方米，地下车库建筑面积为 42,565.99 平方米，总可出租面积为 61,319.99 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	2007 年开工，2010 年竣工，2010 年投入运营	2007 年开工，2008 年竣工，2009 年投入运营
使用期限	不动产权证载国有建设用地使用期限：商业服务对应土地使用权 40 年，期止于 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权 50 年，期止于 2057 年 4 月 26 日	不动产权证载国有建设用地使用期限：土地使用权 40 年，期止于 2045 年 08 月 24 日
剩余年限	商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日，剩余年限为 21.32 年；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日，剩余年限为 31.32 年	土地使用权终止日期为 2045 年 08 月 24 日，剩余年限为 19.65 年
可供分配金额测算	2026 年可供分配金额：107,598,386.60 元； 2027 年可供分配金额：107,997,638.50 元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	广州市瑞咨企业管理有限公司尚未就广州保利中心项目购买足额财产一切险和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，广州市瑞咨企业管理有限公司将为广州保利中心项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等险种，满足监管要求	佛山保城企业管理有限公司尚未就佛山保利水城项目购买足额财产一切险和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，佛山保城企业管理有限公司将为佛山保利水城项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等险种，满足监管要求

	综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。	综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。
项目权属	广州市瑞咨企业管理有限公司合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权	佛山保城企业管理有限公司合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）
他项权利	广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押	佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押

五、不动产项目经营情况

（一）广州保利中心项目公司

广州保利中心项目自开业以来运营年限已超过16年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心经营指标及数据如下：

表 3-3 广州保利中心项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入	8,339.96	9,005.08	10,328.81
净利润	4,265.61	4,484.37	5,483.09
息税折旧摊销前利润（EBITDA）[1]	7,312.12	7,612.48	9,066.63
运营净收益（NOI）[2]	7,312.12	7,612.48	9,066.63
NOI Margin [3]	87.68%	84.54%	87.78%
整租月均租金单价[4]（元/平方米）	108.36	116.70	133.56
整租月租金坪效[5]（元/平方米）	108.36	116.70	133.56

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
分租有效月租金单价[6] （元/平方米）	169.41	183.58	212.01
分租有效月租金坪效[7] （元/平方米）	113.96	131.68	162.34
分租租金收缴率[8]	100.00%	100.00%	100.00%
分租期末时点出租率[9]	67.27%	71.73%	76.57%
分租平均出租率[10]	69.00%	72.73%	85.91%

备注：

1.息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用

2.运营净收益（NOI）=营业收入-运营付现成本费用；

3.NOI Margin=运营净收益/营业收入；

4.整租月均租金单价：年度月均租金收入与已租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

5.整租月租金坪效：年度月均租金收入与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

6.分租有效月租金单价：年度分租租金收入/期末已租赁面积/月份数，其中收入为含税口径；

7.分租月租金坪效：年度分租租金收入/可租赁面积/月份数，其中收入为含税口径；

8.分租租金收缴率：2025 年分租租金收缴率=（当期分租租金收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当分租租金收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

9.分租期末时点出租率：穿透整租至分租租户，各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

10.分租平均出租率：穿透整租至分租租户，各年度/各期间月末出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年度的平均出租率为 2025 年各月月末出租率的平均值，2024 年平均出租率为 2024 年各月月末时点签约出租率的平均值。

11.上表中，营业收入、运营净收益（NOI）、NOI Margin、月均租金单价、月租金坪效、租金收缴率，均为整租对应的相关数据。

广州保利中心项目近三年的营业收入分别为10,328.81万元、9,005.08万元和8,339.96万元，净利润分别为5,483.09万元、4,484.37万元和4,265.61万元。广州保利中心项目近三年的营业收入、净利润呈现下滑趋势，一方面，受国内经济环境影响，企业盈利压力普遍增大，整体扩张策略更趋保守；另一方面，存量租户结构中，房地产相关行业租户集中度高，受市场环境变化影响，该部分租户的租赁需求趋于收缩，对项目出租率造成不利影响。

具体业务指标方面，穿透整租到分租租户，广州保利中心项目近三年的分租租金收缴

率均达到100.00%；出租率方面，截至2025年12月31日，广州保利中心项目的分租平均出租率为69.00%，近三年的平均出租率承压。广州保利中心项目由保利商业物业整租至2027年5月27日。在整租模式下，广州保利中心项目近三年的运营净收益分别为9,066.63 万元、7,612.48万元和 7,312.12万元。

（二）佛山保利水城项目公司

佛山保利水城项目自开业以来运营年限已超过16年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心经营指标及数据如下：

表 3-4 佛山保利水城项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入 （考虑租金减免，不含税）	10,297.31	11,262.90	11,191.22
其中：减免金额（“-”代表减免，不含税）	-	-	-
营业收入 （还原租金减免，不含税）	10,297.31	11,262.90	11,191.22
净利润	3,388.96	3,051.46	3,171.10
息税折旧摊销前利润[1] （EBITDA）	6,733.30	7,694.88	6,903.85
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	6,481.44	7,466.38	6,745.34
NOI Margin [3] （未扣除资本性支出）	62.94%	66.29%	60.27%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	1,285.50	7,093.07	5,544.10
NOI Margin [5] （扣除资本性支出后）	12.48%	62.98%	49.54%
销售额[6]	88,976.01	91,376.33	90,789.40
客流量[7] （万人/日）	3.83	3.85	3.71
租售比[8]	11.21%	11.92%	11.88%
月租金坪效[9] （元/平方米）	135.56	147.99	146.58
月销售坪效[10] （元/平方米）	1,209.18	1,241.80	1,233.82
租金收缴率[11]	100%	100%	100%
期末时点出租率[12]	92.74%	95.70%	92.85%

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
平均出租率[13]	89.43%	90.09%	88.70%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）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）-运营付现成本费用

3）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（考虑租金减免影响后）；

4）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）-运营付现成本费用-资本性支出，2025 年偏低主要系当期调整改造形成较高额度资本性支出，属于阶段性非常规情形；

5）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（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售收入；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目营业收入（不含停车位收入）占销售额的比例，其中收入为不含税口径，且不含汽车销售收入；

9）月租金坪效：年度月均营业收入（不含停车位收入）与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与可出租面积的比值，销售额不含汽车销售收入；

11）租金收缴率：2025 年租金收缴率=（当期营业收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款计算周期仅有约 90 天，短于 2023 和 2024 年的约 180 天的计算回款周期；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

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

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年各月月末时点签约出租率的平均值。

佛山保利水城项目近三年平均出租率为88.70%、90.09%和89.43%，对应期末出租率为92.85%、95.70%和92.74%；营业收入分别为11,191.22万元、11,262.90万元和10,297.31万元，净利润分别为3,171.10万元、3,051.46万元和3,388.96万元。2023-2024年，项目自公共卫生事件影响逐步恢复至平稳运营状态，出租率持续提升，营业收入及净利润持续稳定；2025年项目出租率略有下降，主要系项目在2024年10月至2025年8月进入较大规模改造调整期，采取了动态围蔽施工作业，对部分营业区域、卫生间等区域进行封闭施工，对项目整体运

营情况及出租率产生了一定影响，调改结束后项目品质进一步提升，预计出租率及运营数据将再次步入增长通道。

从现金流情况来看，佛山保利水城项目近三年息税折旧摊销前利润（EBITDA）为6,903.85万元、7,694.88万元和6,733.30万元，运营净收益（NOI）（未扣除资本性支出）为6,745.34万元、7,466.38万元和6,481.44万元，2023-2024年呈现持续上升态势，2025年虽受到调改影响，但仍实现了较为可观的现金流。

具体业务指标方面，佛山保利水城项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均在总体上持续保持稳健态势。收缴率方面，佛山保利水城项目的租金收缴率水平较高，近三年租金收缴率均为100%。

六、资产评估以及现金流预测情况

本基金不动产项目资产评估及现金流预测情况如下表所示：

表 3-5 不动产项目资产评估以及现金流预测表

项目	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
收益年限	办公 31.32 年；商业 21.32 年	19.65 年
评估方法	收益法	收益法
估值规模（亿元）	10.12	9.18
评估增值率	257%	154%
预测现金流年复合增长率	0.04%	3.26%
折现率	5.25%	6.25%
Cap rate[1]	2026 年：6.91% 2027 年：5.79%	2026 年：6.70% 2027 年：6.84%

表 3-6 压力测试情况表：运营净收益

运营净收益变化	广州保利中心项目		佛山保利水城项目	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 10%	9.11	-9.98%	8.26	-10.02%
下降 5%	9.62	-4.94%	8.72	-5.01%
基准	10.12	0.00%	9.18	0.00%
增长 5%	10.63	5.04%	9.64	5.01%
增长 10%	11.14	10.08%	10.10	10.02%

[1] Cap rate=运营净收益（NOI）（扣除资本性支出）/资产估值

表 3-7 压力测试情况表：长期增长率

长期增长率变化	广州保利中心项目		佛山保利水城项目	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.50%	9.83	-2.87%	9.09	-0.98%
下降 0.25%	9.97	-1.48%	9.14	-0.44%
基准	10.12	0.00%	9.18	0.00%
上调 0.25%	10.25	1.28%	9.23	0.54%
上调 0.50%	10.41	2.87%	9.28	1.09%

表 3-8 压力测试情况表：折现率

折现率变化	广州保利中心项目		佛山保利水城项目	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.50%	10.75	6.23%	9.58	4.36%
下降 0.25%	10.43	3.06%	9.38	2.18%
基准	10.12	0.00%	9.18	0.00%
上调 0.25%	9.82	-2.96%	8.99	-2.07%
上调 0.50%	9.54	-5.73%	8.81	-4.03%

七、不动产基金治理及运营管理安排情况

本基金基金治理及运营管理安排如下表所示：

表 3-9 REITs 治理架构表

持有人大会	基金份额持有人大会决策权限按照《基金法》《基础设施基金指引》和《商业不动产基金公告》的法规要求设定，不存在非法定事项。
基金管理人	基金管理人已设置独立的 REITs 业务部，负责不动产基金的具体业务；同时，基金管理人成立专门的不动产基金投委会，以负责公司公募 REITs 的投资决策工作，主要负责审议和批准与公司 REITs 投资相关的各项规章制度和投资流程；审核公司 REITs 投资项目；评估公司 REITs 投资项目运营；REITs 基金经理的聘任和解任；确定公司 REITs 投资业绩考核标准等工作。 基金管理人不存在非法定决策事项，本基金未设置运营管理委员会。
拟任基金经理情况	1、本基金拟任基金经理为贾瑞、张玮和刘月： 贾瑞女士，硕士，曾就职于平安证券股份有限公司、平安基础产业投资基金管理有限公司。2019 年起从事不动产项目的投资管理工作，2024 年 10 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产投资管理经验。拟任本基金投资管理基金经理。 张玮先生，硕士。曾就职于华润置地有限公司、龙湖集团控股有限公司、翰同（北京）投资管理有限公司、万达商业管理集团有限公司，2014 年起从事不动产行业的运营管理、投资管理工作，2023 年 8 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产运营管理经验。拟任本基金运营管理基金经理。

	刘月女士，学士，曾就职于邯郸圆歌商业管理有限公司、睿达天街园区管理(北京)有限公司，自 2020 年起从事不动产相关的运营管理及财务工作。2025 年 7 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产财务管理经验。拟任本基金运营管理基金经理。 从上述专业背景、管理经验来看，拟任基金经理组合具备不动产项目投资、运营或财务管理相关经验，具备担任本基金投资、运营或财务基金经理的专业胜任能力。 2、截至本招募说明书出具日，贾瑞女士已担任华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金基金经理；张玮先生已担任华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金基金经理。华夏安博仓储 REIT 于 2025 年 11 月 18 日成立；华夏首创奥莱 REIT 于 2024 年 8 月 14 日成立，因此，本基金成立后，贾瑞女士、张玮先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。 综合考量基金管理人管理经验、贾瑞女士和张玮先生的专业能力、资产类别的差异性、制度安排、工作分工等方面因素，基金管理人认为贾瑞女士、张玮先生兼任两只基金的基金经理具有合理性。
专项计划管理人	专项计划管理人除管理专项计划日常事项等法定职责外，不存在其他特殊安排。
项目公司	项目公司仅设立简要的权力机构，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过 SPV 公司（项目公司完成吸收合并 SPV 公司前，SPV 公司作为项目公司股东）或专项计划管理人（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，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。项目公司不设监事，设总经理和财务负责人，由基金管理人委派。

表 3-10 运管安排表

运营管理统筹机构名称	保利发展控股集团股份有限公司
运营管理统筹机构企业性质	中央企业
运营管理统筹机构控股股东及持股比例	中国保利集团有限公司控股 40.72%
运营管理统筹机构实际控制人	中国保利集团有限公司
运营管理统筹机构所属行业	房地产开发-住宅开发
运营管理统筹机构主营业务	房地产开发经营；物业管理；房屋租赁等
运营管理实施机构一名称	广州保利商业物业发展有限公司
运营管理实施机构一企业性质	中央企业
运营管理实施机构一控股股东及持股比例	保利物业服务股份有限公司控股 100.00%
运营管理实施机构一实际控制人	中国保利集团有限公司
运营管理实施机构一所属行业	房地产业
运营管理实施机构一主营业务	物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；办公服务等
运营管理实施机构二名称	广东和汇商业运营管理有限公司
运营管理实施机构二企业性质	中央企业
运营管理实施机构二控股股东及持股比例	保利商旅产业发展有限公司控股 60.00%

运营管理实施机构二实际控制人	中国保利集团有限公司
运营管理实施机构二所属行业	房地产业
运营管理实施机构二主营业务	非居住房地产租赁；商业综合体管理服务等
不动产项目管理经验	运营管理统筹机构主营业务为房地产开发，并通过运营管理实施机构一及运营管理实施机构二开展写字楼、购物中心等商业不动产项目的运营管理工作。 运营管理统筹机构一当前在广州市在管自持写字楼项目 4 个，受托管理写字楼项目 1 个，合计管理面积约 113.5 万㎡；运营管理实施机构二在管购物中心项目 37 个，管理规模约 210 万㎡，构筑有“时光系”产品品牌矩阵，包括时光里（艺术活力场）、时光汇(欢聚活力场)、X 时光(文化活力场)、时光友邻（邻里活力场），覆盖城市多元群体消费需求，满足大众日常生活消费所需。 运营管理机构均配备有充足的具备丰富运营管理经验的专业人员。
运管管理安排	基金管理人及运营管理机构签署了《运营管理协议》，并根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，约定了各方的责任和义务，包括基金管理人委托给运营管理机构的职责和内容（制定项目年度经营计划和年度预算的初步方案、基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略、依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展招商运营及营销推广服务等）、基金管理人聘请运营管理机构提供协助的职责和内容（及时、足额协助收取归属项目公司的收益及其他应收款项，对欠缴款项采取措施进行追收、协助开展对物业管理机构和专业服务机构的招标比选和协议谈判，协调并督促物业管理方执行不动产项目必要的日常物业服务工作等）。 本基金的运营管理安排不存在披露不清、论述不明、影响资产持续运营稳定等情况。
运营管理决策流程	本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。 项目公司层面：基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并根据公司章程就重大事项进行决策。运营管理机构充分发挥专业优势，协助项目公司起草各项日常管理制度，经基金管理人批准后生效。项目公司日常经营事项，由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，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。 基金层面：华夏基金已成立专门的不动产基金投委会（简称“投委会”），制定运营管理相关的制度，履行相

	关决策职责，从而充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用。 基金份额持有人大会层面：在《基金合同》中约定的会议召开的事由包括金额超过基金净资产 5%的关联交易、基金份额 10%及以上的持有人有召开的要求等。 本基金未设置基金份额持有人大会日常机构，本基金通过持有人大会的各项安排及表决机制、运营管理相关制度、运营管理协议和监管协议等约定，使得投资者能参与到重大运营管理的决策中，投资者自身利益得到充分保护不受侵害。 上述安排能够充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用。

表 3-11 运营费用表

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
基础管理费一	营业收入	广州保利中心项目： 基础管理费一为经审计营业收入的 10.23%； 佛山保利水城项目： 基础管理费一为经审计营业收入的 21.74%。	基础管理费一主要用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的成本，其费率设置的主要依据为评估机构预测的不动产基金发行后十年期内运营管理机构为运营维护不动产项目所合计发生的运营成本占合计运营收入的比值。基础管理费一与运营管理机构为运营不动产项目发生的历史运营管理费用具有匹配性，同时与部分已发行 REITs 项目的基础管理费设置模式可比。
基础管理费二	营业收入、运营净收益	广州保利中心项目： 基础管理费二为经审计营业收入的 2%； 佛山保利水城项目： 基础管理费二为经审计营业收入的 3%+经调整的运营净收益的 5%。	广州保利中心项目： 因本基金申报发行阶段暂未有以办公不动产项目为底层资产的 REITs 产品发行，故暂无公开披露的行业平均水平数据可供参考。 佛山保利水城项目： 与部分已发行 REITs 项目的基础管理费设置模式可比。
激励管理费	运营净收益	两项目激励管理费原则为： 激励管理费=（实际运营净收益-运营净收益目标金额）×A。A 按照如下方式确定： 1）实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%=[90%（含）至 110%（含）]的，A=10%； 2）实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%＜90%，或者实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%＞110%的，A=15%； 3）激励管理费的奖励、扣罚上限	激励管理费的计算方式正负对称，体现奖惩对等原则。

		为运营管理机构当年度实际收取的基础管理费二。	

八、基金合同主要内容

基金合同主要约定以下事项：基金的基本情况；基金份额的发售；基金备案；基金份额的上市交易和结算；基金合同当事人及权利义务；基金份额持有人大会；基金管理人、基金托管人的更换条件和程序；基金的托管；基金份额的登记；基金的投资；利益冲突及关联交易；新购入不动产项目与基金的扩募；基金的财产；不动产项目运营管理；基金资产估值；基金费用与税收；基金的收益与分配；基金的会计与审计；基金的信息披露；基金合同的变更、终止与基金财产的清算；违约责任；争议的处理和适用的法律；基金合同的效力；其他事项等内容。具体约定详见本招募说明书之“第九章 附件”之“附件（七）：基金合同和托管协议有关情况”及本基金基金合同。

九、其他对本次发行有重大影响的事项

截至本招募说明书出具日，暂无其他对本次发行有重大影响的事项。

第四章 风险因素

一、与不动产基金相关的风险

（一）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、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。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。

（二）基金解禁风险

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。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，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

此外，基金份额还可能根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第3号——扩募及新购入不动产（试行）》等其他规则、监管规定等产生限售，基金份额限售到期时将面临集中解禁。届时，若投资者在限售期届满时集中卖出不动产基金份额，可能对二级市场价格造成一定的影响。

（三）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《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额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。

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于1家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第2号——上市基金做市业务（2024年12月修订）》及其他相关规定执行。

（四）停牌、暂停上市或终止上市的风险

在基金合同生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因违反法律法规或交易所规则等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市，连续2年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），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。

（五）税收政策调整风险

本基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、本基金、资产支持证券、项目公司等多层面税负。如果国家税收等政策发生调整，可能影响本基金的投资运作与基金收益，相关政策可能导致项目公司投资性房地产所得税计税基础发生变动，进而导致投资者的投资收益变动。

（六）发售失败风险

本基金发售时，存在募集期限届满时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、认购人数少于1,000人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的70%等情况导致发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（七）本基金整体架构所涉及相关交易风险

1、基金合同生效后，本基金将以首次募集资金认购中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划，中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划将收购SPV公司，

并由SPV公司收购项目公司。若发生《项目公司股权转让协议》约定的解除情形且相关方解除《项目公司股权转让协议》的，本基金将无法完成对项目公司的股权收购，存在交易失败的风险；或根据《项目公司股权转让协议》约定，任一项目公司最终转让价款低于项目公司按照国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价值，则相应的《项目公司股权转让协议》自动终止，若发生上述情况，本基金将无法完成自原始权益人处收购项目公司一或项目公司二100%股权的股权转让交易，存在交易失败的风险。

2、根据相关交易文件的约定，在完成专项计划设立并向SPV公司和项目公司发放股东借款、专项计划收购SPV公司以及SPV公司收购项目公司等一系列交易后，项目公司将吸收合并SPV公司，SPV公司所有财产及权利义务均由项目公司无条件承受，使得SPV公司对股东的债务下沉至项目公司层面，项目公司向股东支付的部分或全部股东借款利息可税前扣除，有利于提升存续期间的可供分配金额。若吸收合并无法按期完成或最终无法完成，项目公司可以税前扣除的股东借款利息将低于预计水平，基金实际可供分配金额将低于预计水平。

3、此外，如不动产资产支持证券未能及时发行，可能延缓项目整体交易进度甚至导致中止或终止交易，从而对本基金投资产生不利影响。

4、本基金整体架构的交易结构较为复杂，交易结构的设计以及条款设置可能存在瑕疵，使得本基金的成立和存续面临法律和税务风险。

（八）管理风险

不动产基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，依赖于基金及专项计划管理人对基金资产的管理，以及基金管理人聘请的运营管理机构对不动产项目的运营及管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，影响其对信息的处理以及对经济形势的判断，未能做出最佳管理决策或实施最佳策略，从而影响基金的收益水平。

（九）资产支持证券投资的流动性风险

本基金持有不动产资产支持证券全部份额，如发生特殊情况需要处置不动产资产支持证券，可能会由于资产支持证券流动性较弱从而给证券持有人带来损失（如证券不能卖出或贬值出售等）。

（十）集中投资风险

其他类型的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收益的影响，而本基金存续期内80%以上的基金资产投资于不动产资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十一）操作或技术风险

相关参与机构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公司、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

根据证券交易资金前端风险控制相关业务规则，中国结算和交易所对交易参与人的证券交易资金进行前端额度控制，由于执行、调整、暂停该控制，或该控制出现异常等，可能影响交易的正常进行或者导致投资者的利益受到影响。

（十二）政策变更风险

因相关法律法规或监管机构政策修改等基金管理人无法控制因素的变化，使基金或投资者利益受到影响的风险，例如，监管机构基金估值政策的修改导致基金估值方法的调整而引起基金净值波动的风险、相关法规的修改导致基金投资范围变化，基金管理人为调整投资组合而引起基金净值波动的风险等。

（十三）市场风险

本基金投资于不动产资产支持证券的比例不低于80%，投资于利率债、AAA级信用债、货币市场工具的比例不超过20%。证券市场价格因受各种因素的影响而引起的波动，将使本基金资产面临潜在的风险。市场风险主要为债券投资风险，主要包括：

1、信用风险

基金在交易过程中发生交收违约，或者基金所投资债券之发行人出现违约、拒绝支付到期本息，或由于债券发行人信用质量降低导致债券价格下降，或者债券回购交易到期时交易对手方不能履行付款或结算义务等，造成基金资产损失的风险。

2、利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3、收益率曲线风险

如果基金对长、中、短期债券的持有结构与基准存在差异，长、中、短期债券的相对价格发生变化时，基金资产的收益可能低于基准。

4、利差风险

债券市场不同期限、不同类属债券之间的利差变动导致相应期限和类属债券价格变化的风险。

5、市场供需风险

如果宏观经济环境、政府财政政策、市场监管政策、市场参与主体经营环境等发生变化，债券市场参与主体可用资金数量和债券市场可供投资的债券数量可能发生相应的变化，最终影响债券市场的供需关系，造成基金资产投资收益的变化。

6、购买力风险

基金投资所取得的收益率有可能低于通货膨胀率，从而导致投资者持有本基金资产实际购买力下降。

（十四）基金份额交易价格折溢价风险

本基金基金合同生效后，将根据相关法律法规申请在交易所上市。本基金基金份额上市交易后，在每个交易日的交易时间将根据相关交易规则确定交易价格，该交易价格可能受本基金投资的不动产项目经营情况、所在行业情况、市场情绪及供求关系等因素影响；此外，本基金还将按照相关业务规则、基金合同约定进行估值并披露基金份额净值等信息。由于基金份额交易价格与基金份额净值形成机制以及影响因素不同，存在基金份额交易价格相对于基金份额净值折溢价的风险。

（十五）基金净值波动风险

本基金80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水平、人口流动、新增竞争性商业不动产等因素都将对不动产项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十六）基金提前终止的风险

本基金存续期限为32年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的广州保利中心项目商业服务对应土地使用权终止日期为2047年4月26日，剩余年限为21.32年；办公对应土地使用权终止日期为2057年4月26日，剩余年限为31.32年；佛山保利水城项目土地使用权终止日期为2045年08月24日，剩余年限为19.65年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

（十七）计划管理人、基金托管人及计划托管人尽职履约风险

不动产基金的正常运行依赖于计划管理人、基金托管人及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人、基金托管人和/或计划托管人违约违规风险。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，可能会给本基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（十八）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、代理机构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。

二、与专项计划相关的风险

（一）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的相关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，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换资产支持证券管理人，甚至导致本基金提前终止。

（二）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的安全性和稳定性。

（三）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

专项计划的正常运行依赖于资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等参与主体的尽责服务，存在资产支持证券管理人违约违规风险、资产支持证券托管人违约违规风险。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，可能会给资产支持证券持有人造成损失。

（四）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。

（五）法律与政策环境改变的风险

专项计划运作相关的法律、政策和制度等尚存完善空间，如专项计划存续期间，有关政策、法律法规等发生变化，可能会对专项计划产生不利影响。同时，国家或地方相关政策如货币政策、财政政策、税收政策、产业政策、投资政策及相关配套法规的调整与变化，可能会影响专项计划的投资收益水平。

三、与不动产项目相关的风险

（一）行业风险

本基金投资的不动产项目属于商业不动产行业中的商业综合体，涵盖商业零售、办公等多种业态，其运营表现易受商业不动产行业周期、消费与商务活动趋势、人口结构及区域经济发展水平等多重因素影响：消费与商务趋势方面，商业综合体需兼顾零售品牌的吸引力、办公空间的租赁需求，其业态组合与运营策略需随消费者偏好、企业租赁行为等变化持续调整。若未能准确把握相关趋势，可能对项目整体客流、租金水平及盈利能力带来不确定性；人口与区域活力方面，商业综合体依赖稳定的零售客流、办公人口，周边商圈成熟度、交通便利性、人口聚集度等因素直接影响各业态的运营效率；区域经济发展水平方面，商业综合体的表现与当地经济景气度密切相关。若项目所在地出现经济增长放缓、企业扩张动力不足、居民可支配收入下降或商务活动减少等情况，将可能同时影响商业零售、办公租赁的出租率，从而对本基金的收入与收益造成不利影响。

（二）不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

本基金成立时拟投资的广州保利中心项目商业服务对应土地使用权终止日期为2047年4月26日，剩余年限为21.32年；办公对应土地使用权终止日期为2057年4月26日，剩余年限为31.32年；佛山保利水城项目土地使用权终止日期为2045年08月24日，剩余年限为19.65年，距离评估基准日2025年12月31日的剩余期限较长。随着城市规模的日益扩大，不动产项目

所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响租户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若不动产项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

若未来城市规划调整、消费趋势变化、运营管理能力下降等，将可能对不动产项目收入和本基金的收益产生不利影响。

（三）不动产项目价格波动的风险

本基金面临资产估值重估的风险。诸如市场不景气、出租率不足等因素，都会对不动产项目的估值产生影响。本基金已聘请评估机构对不动产项目进行评估并出具评估报告。但仍存在如下风险：

1、评估过程根据多项因素进行，并依据一定的预测及假设。该等分析虽方便投资者评估不动产项目的长远回报及资产估值，然而无法保证上述评估所依据的预测及假设一定准确或可靠。

2、不动产项目每年进行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及波动性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。此外，不动产项目的任何估值结果，不代表不动产项目资产能够按照该评估结果进行转让，而真正的转让价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

（四）现金流预测的风险

本基金对不动产项目的未来现金流进行了预测，其核心影响因素为不动产项目的运营收入净额，具体取决于行业的发展趋势及运营管理机构的管理能力等，行业的表现与宏观经济环境、居民消费水平及消费意愿等因素密切相关。同时，本基金的现金流预测基于对

运营收入、运营成本、资本性支出、税金等关键指标的假设，但由于市场环境变化、运营成本波动等不确定因素，不动产项目的实际收入与支出可能偏离预期，从而导致现金流预测出现偏差，进而对基金份额持有人的收益产生不利影响。

（五）潜在利益冲突风险

1、与运营管理机构、原始权益人之间的潜在利益冲突：本基金聘任的运营管理机构可能同时承担其他商业不动产项目的运营管理职责，在为本基金提供服务过程中，该机构可能同时为原始权益人旗下同类资产提供管理服务。此外，在基金存续期内，存在收购原始权益人及其关联方持有或运营管理机构管理的其他不动产项目的可能性。上述情形可能导致潜在利益冲突的产生。

2、与同一基金管理人管理的基金之间的潜在利益冲突：本基金主要投资于商业不动产项目，基金管理人在本基金存续期间可能管理其他同样投资于商业不动产项目的基金，尽管本基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易且投资策略可能存在差异，但受同一基金管理人、资产支持证券管理人管理，同时底层不动产项目存在同质性，理论上存在同业竞争和利益冲突（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。

（六）关联交易风险

截至2025年12月31日，项目公司存在从关联方采购相关服务的关联交易行为，如项目公司的关联方为不动产项目提供运营支持服务、推广服务等。商业不动产项目存在的关联交易如本招募说明书“第八章 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”所述，前述关联交易的交易方案系按照项目公司内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求，定价公允，广州保利中心的关联租赁穿透后由合理分散的市场化承租人承租。

虽如前所述，本基金在运作过程中仍可能涉及多项关联交易，例如在通过扩募方式收购商业不动产项目时，可能存在收购原始权益人及其关联方持有不动产项目的情况；基金

存续期间可能产生关联方租赁、关联方物业管理等关联交易。此外，基金管理人将委托运营管理机构协助开展不动产项目运营管理工作，包括租约续签等具体事项，上述委托管理行为亦构成关联交易，上述关联交易需要严格按照关联交易制度审议批准并确保交易定价公允，如未能按照关联交易制度审议批准可能给本基金带来一定的运营风险。

基金管理人将积极采取相关措施，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，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等。

（七）不动产项目处置风险

若本基金出现《基金合同》约定的基金合同终止事由（包括本基金存续期届满且未延长合同有效期限、基金份额持有人大会决定终止的、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营以及基金合同约定的其他情形等），经履行相关程序后，基金合同应当终止，自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，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。届时本基金若持有未处置的不动产项目，则基金财产清算小组应当对不动产项目进行处置。

本基金处置不动产项目时，不动产项目的公允价值可能受到届时市场景气程度等因素的影响，出现较大波动。在特殊情况下，不动产项目可能无法按照公允价值处置。上述因素可能导致不动产项目的处置价格出现大幅下降，影响基金份额持有人的投资收益。同时，由于不动产项目流动性较差，本基金可能面临清算期内无法及时完成处置、需要延长清算期的风险。

针对上述不动产项目处置风险，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据届时市场环境与不动产项目处置安排，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，在清算期内完成资产处置，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，保障投资者利益。

（八）股东借款带来的现金流波动风险

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向SPV公司及项目公司发放股东借款，SPV公司收购项目公司后，由项目公司吸收合并SPV公司并继承SPV公司对专项计划的债务。其中部分或全部股东借款利息可以在税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。但该结构存在以下风险：

1、如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额提高，可能使本基金可供分配金额不达预期。

2、如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致SPV公司不能按照《SPV公司借款协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息（吸收合并完成前），或项目公司不能按照《债权债务确认协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息（吸收合并完成后），可能使本基金可供分配现金不达预期。

（九）不动产项目运营相关风险

本基金的收益很大程度依赖不动产项目的运营情况，不动产项目可能因经济环境变化、安全运营、运营不善等因素影响，导致实际现金流大幅低于测算现金流，存在基金收益率不佳的风险，不动产项目运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响本基金收益分配水平的稳定。

1、运营收入不达预期的风险

（1）不动产项目收益大部分来源于租金收入、与其相关联的物业管理收入及推广费收入等，若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于租户租约调整、租户无法按时交纳租金、租户违约、租户续约但减少租赁面积、租户不续约的情况下招商情况不及预期、因业态调整或商铺合并/拆分导致可租赁面积变动、提前退租等。

（2）在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生

变化，进而引发不动产项目租金收入下降和空置率上升，最终造成导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

若未来因市场竞争加剧、招商环境变化或承租人议价能力提升等因素导致实际免租期超出预期，将减少项目的运营收入，最终对基金收益分配产生不利影响。

（3）不动产项目商业零售业态的部分租户采用纯抽成租金或固定租金与抽成租金取高的模式计算租金，上述租金收入与租户的销售额息息相关。同时，租户的经营情况亦关系到其续约及租金承受能力，若不动产项目的整体客流量、租户的销售额表现下滑，将削弱租户的履约能力和续约意愿，上述因素都将导致与销售额挂钩的租金收入减少，最终对不动产项目的整体收入造成负面影响。

2、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，导致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）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（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。

项目公司在经营及分配的过程中涉及多种税负，如果国家税收政策发生调整，项目公司所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向项目公司征收任何增加的税负，基金收益可能因上述税收政策调整而受到影响。

3、可租赁面积变动的风险

本基金投资的不动产项目为商业综合体。其中，商业零售业态为提升客流量、坪效及租金水平，在运营过程中可能对部分区域进行优化改造，包括调整商铺布局、优化动线设计或升级业态组合。此外，不动产项目日常经营中也可能针对个别商铺及周边区域进行动态调整。

上述改造升级可能导致不动产项目的可租赁面积发生变化。若调整后的租金单价未能相应提高，而可租赁面积相应减少，则可能对不动产项目的租金收入产生负面影响，进而影响本基金的收益表现。

4、运营管理机构的管理风险以及继任运营管理机构的相关风险

本基金将聘请运营管理机构对不动产项目提供运营管理服务，虽然建立了相应的对运营管理机构的管理机制及考核安排，但本基金的表现也仍部分取决于运营管理机构的管理能力。

同时，本基金设置了继任运营管理机构的标准，当发生运营管理机构解聘情形的，本基金将聘任符合标准的其他运营管理机构为本项目提供运营管理服务。若现任运营管理机构无法继续履职时，短期内筛选出完全符合标准的继任机构可能存在一定难度，从而可能影响底层资产运营管理的连续性。

5、借款及现金周转相关风险

本基金持有的项目公司可通过对外借款获取资金，用于不动产项目日常运营、维修改造或收购其他项目等。在对外借款环节，可能存在以下风险：

（1）项目公司在对外借款时，可能未必能以商业优惠条款取得融资，亦可能在借款及时性方面存在障碍。

（2）项目公司对外借款会增加本基金承担的与一般债务融资有关的风险。包括但不限于现金流不足以偿还债务及利息的风险、借款利率上升的风险、借款能力未能按预计维持在理想水平的风险等。

6、投资目标不达预期的风险

（1）本基金的主要投资目标，是通过积极主动运营管理不动产项目，力求实现不动产项目现金流长期稳健增长。尽管管理人已制定详细的投资计划及具体的实施策略，但相关计划和策略的实际推行效果存在不确定性，基金的投资目标存在无法在预期时间内实现或无法完全实现的风险。

（2）本基金以获取稳定现金流为目标，而本基金的可供分配金额取决于净利润，并在此基础上进行合理调整，其计算逻辑及调整受会计准则的影响。若未来会计准则发生变更，可能对本基金、专项计划及项目公司所持不动产项目的财务表现产生影响，进而影响基金的可供分配金额，导致投资者实际收益低于预期水平。

7、租赁合同未备案的风险

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。

针对上述风险，相应缓释措施详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”。

8、资产维护及资本性支出风险

广州保利中心项目自2010年开业以来，已持续运营超过16年；佛山保利水城项目自2009年开业以来，已持续运营超过17年。随着不动产项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本

性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，不动产项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致不动产项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，以及资本性支出对应的维修、更换或升级改造对不动产项目正常运营产生影响，则可能会对本基金收益产生不利影响。

9、其他项目的竞争风险

本基金拟持有的广州保利中心项目位于珠江新城中轴线西侧核心区位，周边2公里半径内聚集了寺右万科中心、发展中心大厦、天德广场、建滔广场、广州国际金融中心（IFC）等多个知名甲级写字楼项目，可能与本不动产项目产生竞争，从而对租赁客户带来分流，对出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

本基金拟持有的佛山保利水城项目位于南海区千灯湖商圈核心位置，结合区域商业市场格局，存在南海万科广场、南海万达广场等优质商业物业，可能与本不动产项目产生竞争，从而对消费者群体带来分流，对营业收入等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。

10、集中换租风险

本基金拟持有的广州保利中心项目由项目公司一作为业主持有资产，并将物业整体出租给运营管理实施机构一经营，租期为2024年5月28日至2027年5月27日。在此期间，运营管理实施机构一可将物业对外分租，并自行承担全部经营及运营相关成本与费用，包括人工成本、办公费用、大客户活动费用、市场营销推广费及中介佣金等。整租期届满后，项目公司一将直接向终端租户进行分租经营。分租经营后，虽然运营管理实施机构一将继续作为运营管理机构负责日常运营，但仍可能因经营模式调整导致签约情况波动所造成的风险。上述整租合同到期后由整租换为分租过程中，如分租租户未续约或未能及时找到可替代商户，不动产项目可能产生空置面积和一定空置期，对基金收益造成不利影响。

11、提前退租风险

广州保利中心分租模式下的重要现金流提供方租金收入占比较大，存在因市场原因导致上述租约到期后提前退租、未续约或招商不及预期的风险，可能对项目出租率及现金流存在不利影响。

（十）不动产项目内部装修改造事项的风险

项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。

为降低上述风险，上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

此外，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

（十一）意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

不动产项目作为包含商业零售、办公等多业态的商业综合体，在运营过程中可能面临因体量庞大、功能复杂、人流密集而衍生的各类意外事件及不可抗力风险。例如不动产项目电梯维护等维修及保养涉及重型机械的操作，存在机械故障、操作失误等风险，可能导致设备损坏、人员伤亡及相应的法律纠纷；办公业态提供持续性租赁服务，可能面临租户行为相关的特殊风险，例如区域内的火灾隐患、安全事故、治安事件或突发性公共卫生事件，可能导致设备损坏、人员伤亡及相应的法律纠纷。此外，地震、台风、洪水、火灾等自然灾害，以及战争、政策调整、法律法规变更等不可抗力因素，也可能对不动产项目运营造成严重影响，甚至导致资产损毁或灭失，上述风险均可能对本基金的收益产生不利影响。

（十二）信息披露要求导致的潜在风险

现行公募REITs信息披露要求可能会导致项目核心经营信息面向市场单向公开，使得运营管理机构在项目日常竞争性谈判中难以获取信息优势。除直接构成经营风险外，相关信息披露要求还可能使得部分要求在租赁合同中采用保密条款的客户及/或潜在客户放弃租赁，如后续信息披露要求的调整更加全面，可能会使得租户根据现有或未来已签署的保密协议约定单方解除租赁合同并索取赔偿，从而存在影响本基金资产价值稳定与存续收益实现的可能。

四、其他风险

（一）项目公司人员尽责履约风险

在本基金存续期间，项目公司可能根据需要聘用少量财务和行政人员，如上述人员未能尽职履责，或其在作业或系统操作中存在不当或失误，可能造成项目公司财务、行政、运营管理等工作出现疏忽或纰漏，从而给不动产项目造成损失。

（二）税务风险

不动产基金运作过程中涉及基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV公司、项目公司等多个层面。本基金分配时，基金份额持有人获得的收益将可能被要求缴纳相应税费。基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV公司、项目公司等主体适用的税收征管法律法规可能由于国家相关税收政策调整而发生变化。如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、公募基金、资产支持专项计划、SPV公司、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和计划管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。

如果未来中国税法及相关税收管理条例发生变化、既往运营中适用的税务政策未来不被认可，税务部门向基金份额持有人征收任何额外的税负，本基金的相关机构均不承担任何补偿责任，这可能会给基金份额持有人带来额外的税务支出风险。

（三）技术风险

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人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等。

（四）操作风险

本基金运作过程中，可能面临因基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、证券交易所等机构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。

第五章 不动产项目

第一节 不动产项目概况

一、不动产项目概况

本基金拟持有的不动产项目为坐落于广州市天河区临江大道5号的保利中心（即“广州保利中心项目”）以及坐落于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号的佛山保利水城时光汇（即“佛山保利水城项目”）。

广州保利中心项目于2010年正式开始运营，总建筑面积为79,382.84平方米，共计41层，其中地上38层（第9、24层为避难层，不计入建筑面积），地下3层。广州市商务局于2021年5月14日公布《广州市商务局关于公布广州市首批超甲级、甲级商务写字楼名单的函》，根据广州市地方标准《商务楼宇等级评定规范》（DB4401/T 30-2019）、《广州市商务写字楼等级评定实施细则（试行）》（穗商务规字[2020]3号）和《广州市商务局关于开展2020年商务写字楼等级评定的通知》（穗商务函[2020]299号）规定，经按程序评审，广州保利中心综合评分达到甲级标准，获评广州市首批甲级商务写字楼。





图 5-1 广州保利中心项目图

佛山保利水城项目于2009年正式运营，建筑面积为153,062.62平方米，共计5层，其中地上4层，地下1层。





图 5-2 佛山保利水城项目图

截至2025年12月31日，广州保利中心项目整体出租于广州保利商业物业发展有限公司，出租率为100%，资产估值为10.12亿元；佛山保利水城项目的出租率为92.74%，估值为9.18亿元。广州保利中心项目和佛山保利水城项目的估值合计为19.30亿元。

表 5-1 不动产项目概况表

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
商业不动产项目业态	办公及配套商业	商业零售
项目所在地	广州市天河区临江大道 5 号	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号
资产范围	位于广州市天河区临江大道 5 号的广州保利中心写字楼项目，具体范围包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权），以及相关人防车位使用权	位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的佛山保利水城项目，具体范围包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）
建设内容和规模	广州保利中心项目总建筑面积为 79,382.84 平方米，共计 41 层，其中地上 38 层（第 9、24 层为避难层，不计入建筑面积），地下 3 层。楼宇配有电梯系统，包括垂直客梯以及货用电梯；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施	佛山保利水城项目建筑面积为 153,062.62 平方米，共计 5 层，其中地上 4 层，地下 1 层。楼宇配有电梯系统，包括 24 台乘客电梯、3 台载货电梯、40 台自动扶梯、2 台自动人行道；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	总建筑面积合计为 79,382.84 平方米，其中地上办公建筑面积为 58,864.71 平方米，地上配套商业建筑面积为 4,866.17 平方米，地下配套车位建筑面积为 15,651.96 平方米，总可出租面积为 63,402.97 平方米	总建筑面积合计为 153,062.62 平方米，其中商业建筑面积为 110,098.69 平方米，配套建筑面积 397.94 平方米，地下车库建筑面积为 42,565.99 平方米，总可出租面积为 61,319.99 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	2007 年开工，2010 年竣工，2010 年投入运营	2007 年开工，2008 年竣工，2009 年投入运营
使用期限	不动产权证载国有建设用地使用期限：商业服务对应土地使用权 40 年，期止于 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权 50 年，期止于 2057 年 4 月 26 日	不动产权证载国有建设用地使用期限：土地使用权 40 年，期止于 2045 年 08 月 24 日
剩余年限	商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日，剩余年限为 21.32 年；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日，剩余年限为 31.32 年	土地使用权终止日期为 2045 年 08 月 24 日，剩余年限为 19.65 年
用地性质	商服用地	批发市场用地，零售商业用地/商业
可供分配金额测算	2026 年可供分配金额：107,598,386.60 元； 2027 年可供分配金额：107,997,638.50 元	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	广州市瑞咨企业管理有限公司尚未就广州保利中心项目购买足额财产一切险和公众责任保	佛山保城企业管理有限公司尚未就佛山保利水城项目购买足额财产一切险和公众责任保

项目	项目一	项目二
	险。根据本项目的交易安排，基金设立前，广州市瑞咨企业管理有限公司将为广州保利中心项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等险种，满足监管要求 综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。	险。根据本项目的交易安排，基金设立前，佛山保城企业管理有限公司将为佛山保利水城项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等险种，满足监管要求 综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。
项目权属	广州市瑞咨企业管理有限公司合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权	佛山保城企业管理有限公司合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）
他项权利	广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押	佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押

（一）项目区位及交通通达情况

1、广州保利中心项目

广州保利中心项目坐落于广东省广州市天河区，地处珠江新城商圈核心位置，东邻华穗路、南邻临江大道、西邻发展中心大厦、北邻华讯横路。

广州保利中心项目地处华讯横路与临江大道交汇处，扼守核心交通节点，自驾出行便捷高效，可快速接驳城市主干道网络。项目距离地铁5号线五羊邨站、珠江新城站步行仅需8分钟，可无缝换乘广州地铁其他线路，高效通达全城。项目邻近万科广场公交站，汇聚138路、499路、51路、53路、122路、194路、195路、266路、301A路、305路、562路等多条公交线路，全面覆盖市内主要商圈与生活区，公共交通便捷性位居区域前列。项目距广

州东站约6公里，距广州南站约24公里，距广州白云国际机场约38公里，可快速衔接城际铁路与航空枢纽，满足商务人群跨城、跨境出行需求，多维交通网络为项目商务价值赋能。

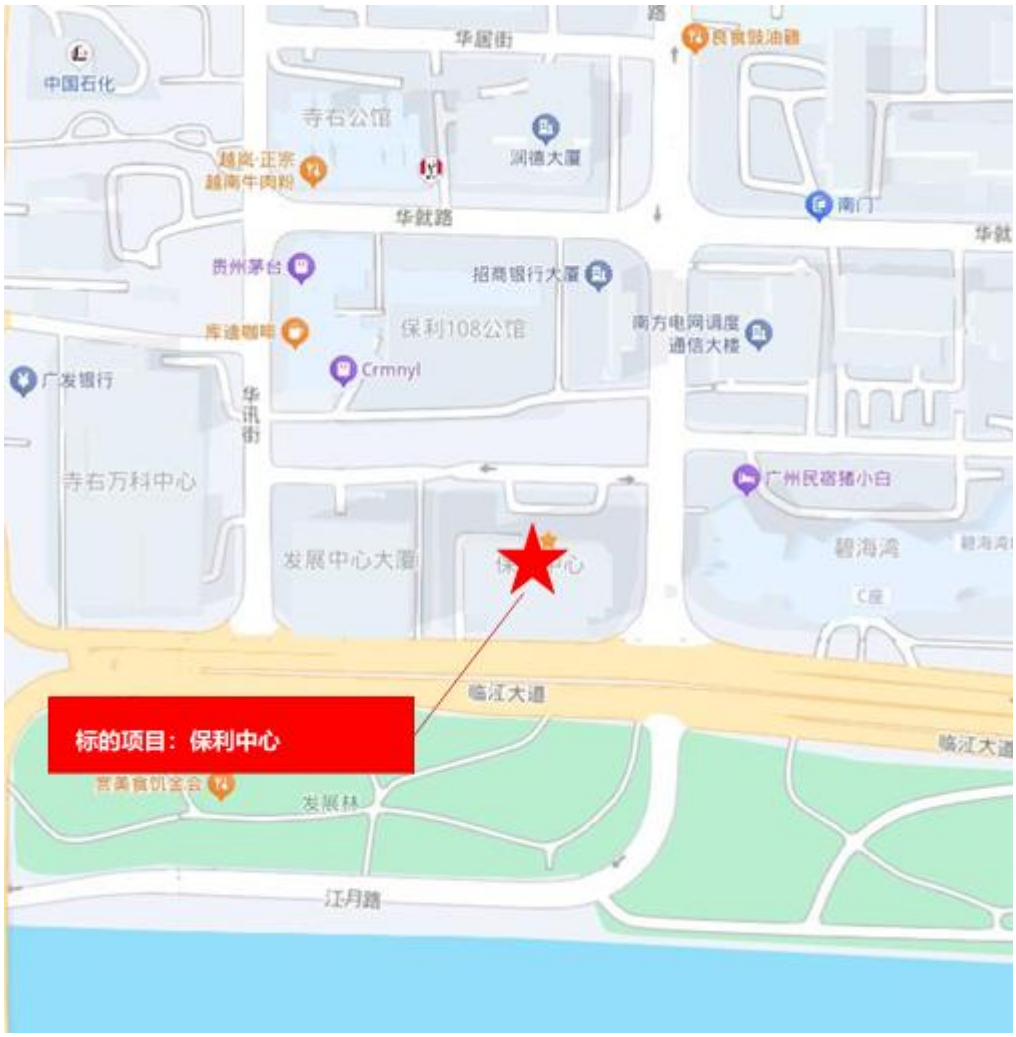


图 5-3 广州保利中心项目区位

2、佛山保利水城项目

佛山保利水城项目坐落于佛山市南海区灯湖东路，地处南海区商圈核心位置，东临灯湖东路、南临海六路桥、西临灯湖西路、北临海七路桥。

项目处在千灯湖旁边，该路段均为交通主干道，自驾出行便利。本项目周边分布有120路、132路、203路、G08路、G3路、桂01路、桂03路等多条公交线路，交通便捷程度高。距离佛山沙堤机场10公里左右，距佛山火车站8公里左右。

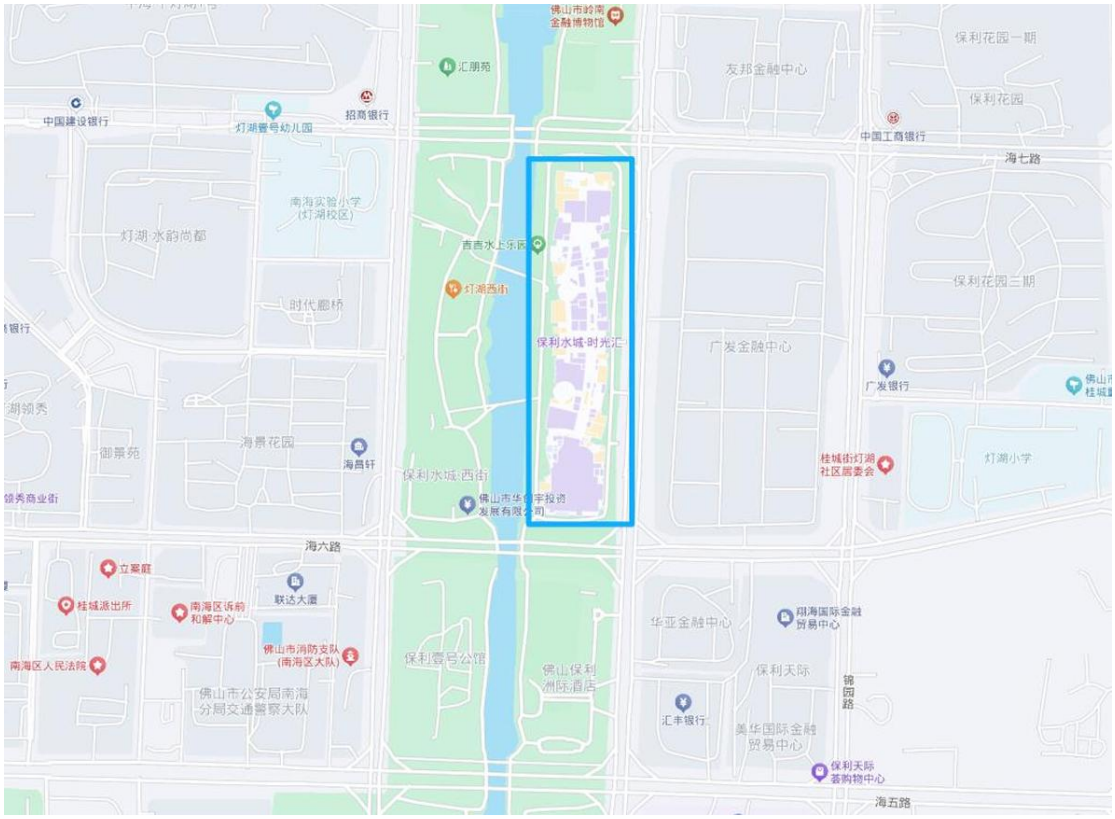


图 5-4 佛山保利水城项目区位

（二）项目定位及目标客群情况

1、广州保利中心项目

广州保利中心项目位于广东省广州市天河区，地处华讯横路及临江大道交汇处，属于天河区核心位置，周边围绕着中国人民政治协商会议广东省委员会、广州市民主大楼、国家税务总局广州市税务局等政府机关单位。项目三公里范围有众多成熟办公物业和高档住宅小区，包括发展中心大厦、寺右万科中心、碧海湾等。项目周边分布有广州市天河第一小学、广州市天河中学（珠江新城区高中部）、广州市越秀区五羊小学、广州市第七中学东山学校等学校。周边分布的医院有广州市第十二人民医院、广州市妇女儿童医疗中心、广东省中医院二沙岛分院以及其他一些社区卫生站；休闲娱乐场所有海心沙亚运公园、二沙岛体育公园、宏城公园、珠江公园、东山湖公园等；商业设施有花城汇购物中心、广州IFC国金天地、广州K11购物艺术中心等，餐饮品种丰富，区域内均设有中西韩式餐馆，公共服务配套设施完善。

调研数据显示，项目5公里辐射范围内人口基数庞大，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。居住人口总量约240.1万人，其中中高消费人群规模达195.4万人，占居住人口总量的81.4%，高净值客群集聚特征显著；工作人口总量约195.8万人，与居住人口规模基本持平，彰显区域职住联动效应突出，能够为项目办公租赁、商业消费提供稳定且持续的客群支撑。

2、佛山保利水城项目

佛山保利水城项目3公里核心辐射圈内城市界面成熟度高，客群结构以高粘性的商务办公人群与常住居民为主，具备强劲的消费支撑基础。商务配套方面，区域内聚集广发金融中心、联达大厦、华亚金融中心、友邦金融中心等甲级写字楼集群，形成高端商务办公集聚效应，可稳定导入高净值办公客群；居住配套维度，分布着保利水城西街、海景花园、时代廊桥、保利花园、千灯墅、保利壹号公馆等高品质成熟住宅小区，居住人口基数大且消费能力较强；公共配套层面，千灯湖公园、南海全民健身公园、桂城AI公园三大生态休闲空间，叠加南海实验小学（灯湖校区）、南海文化中心等文教配套，构建起 “生态 + 教育 + 文化” 三位一体的完善生活服务体系，进一步提升区域人口吸附力与消费活跃度。

调研数据显示，项目5公里辐射范围内人口基数庞大，常住人口达145.81万人，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。区域内居住人口与工作人口规模形成有效互补，其中工作人口总量约53.02万人，与居住人口构成规模适配的职住人口结构，彰显区域职住联动效应突出。庞大的居住人口及办公人群可为项目商业消费提供稳定且持续的客群基础。

二、不动产项目合规性

（一）不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、不动产项目符合国家重大战略、国家宏观调控政策、国民经济和社会发展总体规划、有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

（1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

2024年12月召开的中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为2025年重点工作任务，提出要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。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。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等。

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。本项目底层资产为位于广州天河区的高端写字楼和佛山市南海区的购物中心。二者均地处粤港澳大湾区战略要地，协同效应显著。其中，写字楼汇聚行业精英与高端产业，是区域经济发展的强力引擎；购物中心作为新型消费网络的关键节点，有效激发内需活力，全方位服务并提升周边居民的品质生活。本项目符合推进、培育、发展商业不动产市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

（2）符合国民经济和社会发展总体规划

广州保利中心项目坐落于广州市天河区的繁华核心，是一栋集城央区位 、高效空间 、封面景观、专业运营于一体的甲级商务地标建筑。项目区位优势得天独厚，紧邻城市重要功能区，商务氛围浓厚，汇聚了众多行业精英与高端产业资源。作为区域产业升级与经济发展的重要助推器，该写字楼不仅为企业提供了彰显实力与形象的理想平台，更以其完善的配套和卓越的运营，有力促进了当地现代服务业的蓬勃发展，符合国民经济和社会发展的总体规划。

佛山保利水城项目位于佛山市南海区的核心地段，作为区域新型消费网络的关键节点，该购物中心不仅是周边居民的时尚生活地标，更是激发消费活力的重要引擎。项目所在的商圈发展成熟，人流如织，消费潜力巨大。其通过打造沉浸式的购物体验和多元化的消费场景，有效辐射并服务周边广阔区域，对发展服务消费、提升当地消费环境品质具有显著的促进作用，高度契合国民经济和社会发展的总体规划。

（3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

广州保利中心项目为天河区写字楼项目，是广州市现代服务业集聚发展的重要平台和总部经济的核心载体，有力支撑区域经济高质量发展，符合广东省及广州市当地有关现代服务业、总部经济及区域发展的专项规划和战略定位。佛山保利水城项目为购物中心项目，是佛山市南海区居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合广东省及佛山市当地有关专项规划和区域规划情况。

2、项目符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定

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）》，“三十三、商贸服务业”被纳入“鼓励类”产业目录中，商业不动产项目，符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定。

（二）不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排

1、不动产项目的权属情况

（1）广州保利中心项目

广州保利中心项目由保利发展、广州农林实业投资建设并享有初始所有权。

中国保利集团已出具《关于保利地产资产剥离事宜的批复》（保集字[2017]623号），同意保利发展将广州保利中心项目划转至广州瑞咨。2018年4月，保利发展（作为划出方）与广州瑞咨（作为划入方）签署了《集团内企业资产、债务及员工整体划转协议书》，将广州保利中心项目无偿划转至广州瑞咨。

广州瑞咨现合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权，具体如下：

1）国有建设用地使用权

2004年8月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订的《国有土地使用权出让合同》（穗国地出合［2004］395号），约定保利发展、广州农林实业通过出让的方式取

得位于天河区珠江新城I区的6,841.85平方米的土地使用权，出让地块编号为珠江新城I6-4，规划用途为商务办公。

2004年8月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订的《国有土地使用权出让合同》（穗国地出合［2004］396号），约定保利发展、广州农林实业通过出让的方式取得位于天河区珠江新城I区的6,934.41平方米的土地使用权，出让地块编号为珠江新城I6-1，规划用途为商务办公。

2004年8月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订的《国有土地使用权出让合同》（穗国地出合［2004］397号），约定保利发展、广州农林实业通过出让的方式取得位于天河区珠江新城I区的6,928.53平方米的土地使用权，出让地块编号为珠江新城I6-2，规划用途为商务办公。

2008年3月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订《国有土地使用权出让合同补充合同》，将编号为穗国地出合［2004］395号、穗国地出合［2004］396号、穗国地出合［2004］397号《国有土地使用权出让合同》项下的珠江新城I6-1.珠江新城I6-2.珠江新城I6-4地块合并，合并后用地面积为20,704.79平方米，同时将用地性质由原商务办公用地调整为商务办公用地和商品住宅用地。

2）建筑物所有权

广州保利中心项目除第9层、第24层建筑外，广州瑞咨就广州保利中心项目取得的《不动产权证书》详见《法律意见书》附件一：广州保利中心项目《不动产权证书》。

根据广州市城市规划局就广州保利中心项目核发的《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619号），并经管理人及法律顾问现场踏勘，广州保利中心项目第9层、第24层建筑均为避难层。根据《广州市建筑工程容积率计算办法》第四条的规定，在核定建筑工程容积率时，建筑物避难层中的避难空间不计入容积率建筑面积。根据《广州市房地产开发项目公共服务设施不动产登记细则》及附件《房地产开发项目公共服务设施分类明细表》，避难层建筑属于业主共有的设施，且不纳入分摊面积。因此，管理人及法律顾

问认为，广州保利中心项目第9层、第24层建筑属于不纳入分摊面积的非计容建筑，无需办理《不动产权证书》。

经管理人及法律顾问审查广州保利中心项目对应的《不动产权证书》以及广州市规划和自然资源局于2026年1月27日出具的《广州市不动产登记查册表》，管理人及法律顾问认为，截至本招募说明书出具之日，广州保利中心项目资产范围内的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权属于广州瑞咨，权属清晰。

3）人防车位使用权

2008年11月19日，广州市人民防空办公室出具《人防工程专项竣工验收备案意见书》（穗人防建[2008]977号），建设位置地下室负三层，平时功能汽车库，战时功能二等人员掩蔽所、人防电站。

根据《中华人民共和国人民防空法》第五条的规定，保利发展作为广州保利中心项目人防工程的投资建设单位，有权对该等人防工程进行使用管理，并收取收益。广州瑞咨已通过签署了《集团内企业资产、债务及员工整体划转协议书》自保利发展取得广州保利中心项目人防工程的使用权，并有权享有对应收益，且除国家在战时使用外，其他主体不得主张其对该等人防车位的权利，管理人及法律顾问认为，截至本招募说明书出具之日，人防车位使用权的权属清晰。

（2）佛山保利水城项目

佛山保利水城项目由保利华南实业有限公司（以下简称“保利华南”）投资建设并享有初始所有权。

中国保利集团已出具《关于保利发展申请无偿划转保利华南实业有限公司资产的批复》（保集字〔2023〕297号），同意保利华南将佛山保利水城项目划转至佛山保城。2023年5月26日，保利华南（作为划出方）与佛山保城（作为划入方）签署了《企业实物资产无偿划转协议》，将佛山保利水城项目无偿划转至佛山保城。

佛山保城现合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权），具体如下：

1）国有建设用地使用权

2005年8月25日，保利华南与佛山市国土局签署了编号为南国出让字（2005）第00300号的《佛山市国有土地使用权出让合同》，甲方以挂牌方式出让给乙方的宗地位于佛山市南海区桂城街道82、85区，宗地编号01002420，总面积为156,588.55平方米。

2023年9月28日，保利华南与佛山市自然资源局、佛山保城签署了编号为南国出让字（2005）第00300号-补01号的《国有建设用地使用权出让合同补充协议》。根据佛山保城提供的缴费凭证，佛山保城已完成补缴出让金。

2）建筑物所有权

2023年9月28日，佛山市自然资源局就佛山保利水城项目核发了《不动产权证书》，证载主要信息如下：

权利人	佛山保城企业管理有限公司
编号	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
坐落	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城
不动产单元号	440605001009GB01317F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发市场用地，零售商业用地/商业
面积	独用宗地面积：50,266.5 ㎡/房屋建筑面积：153,062.62 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2005 年 08 月 25 日起，2045 年 08 月 24 日止
附记	根据 63 号文，保利华南申请办理补办不动产权手续将该不动产建筑面积变更为 153,062.62 ㎡

2026年1月29日，佛山市自然资源局就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《不动产权证书》，证载主要信息如下：

权利人	佛山保城企业管理有限公司
编号	粤(2026)佛南不动产权第 0009623 号
坐落	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城（东岸）加建观景走廊
不动产单元号	440605001009GB01317F00020001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其他
用途	批发市场用地，零售商业用地/观景走廊
面积	独用宗地面积：50,266.5 ㎡/房屋建筑面积：827.28 ㎡

使用期限	国有建设用地使用权：2005 年 08 月 25 日起，2045 年 08 月 24 日止

经管理人及法律顾问审查佛山保利水城项目对应的《不动产权证书》以及佛山市自然资源局于2026年1月15日、2026年1月29日出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》，管理人及法律顾问认为，截至本招募说明书出具之日，佛山保利水城项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权属于佛山保城，权属清晰。

综上所述，管理人及法律顾问认为，本项目所涉商业不动产项目权属清晰、资产范围明确。项目公司直接持有商业不动产项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权，原始权益人通过项目公司间接拥有商业不动产项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权。

2、不动产项目的权利限制情况与解除安排

（1）广州保利中心项目

根据广州市规划和自然资源局于2026年1月27日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，广州瑞咨就广州保利中心项目为保利发展在编号为120566HT2022071601号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

（2）佛山保利水城项目

根据佛山市自然资源局于2026年1月15日、2026年1月29日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为GDY476630120242015的《抵押合同》，佛山保城就佛山保利水城项目为编号为GDK476630120241114号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。同时，并经管理人及法律顾问查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

（三）不动产项目关键合规手续情况

1、广州保利中心项目

（1）立项文件

2006年12月15日，广州市发展和改革委员会出具了《广州市2006年商品房屋建设正式项目计划备案回执》（穗发改城备[2006]308号），对位于天河区珠江新城I6-4地块的项目办理项目计划备案手续。

（2）用地批准书

2005年4月6日，广州市国土局就广州保利中心项目核发了《建设用地批准书》，证载主要信息如下：

用地单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗国出建用字[2005]第 122 号
建设项目名称	商务办公用地
批准用地面积	6,841.85 平方米
土地用途	商服用地
土地坐落	天河区珠江新城 I6-4 号地块

（3）规划许可

广州保利中心项目已取得的规划审批相关文件如下：

1）建设用地规划许可

2007年9月11日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗规地证（2007）1156 号
用地项目名称	商品住宅用地（R1）；商务办公用地（C13）
用地位置	珠江新城 I6 地块
用地性质	\
用地面积	20,705 平方米（其中道路用地 1,781 平方米）

2）建设工程规划许可

2006年11月9日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗规建证(2006)6001 号
建设项目名称	商业、办公楼工程 1 幢(自编 6 号楼)
建设位置	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	地上 36 层(首层部分设夹层):66,370 平方米：地下 2 层：15,858 平方米

2007年3月29日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619号），将其中第3、4层使用功能由商业调整为商业（餐饮），原第7、22层由避难层调整为办公使用，第9、24层使用功能由办公调整为避难层。

2008年8月18日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2008〕6778号），同意按附送的建筑设计图纸调整第36层层高和屋面构架的高度，调整后建筑高度为167米（自室外地坪计至屋顶），建筑面积、使用功能等不变。

2009年10月15日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2009〕8439号），建筑层数由原36层(首层部分设夹层，另设地下室3层)调整为38层(另设地下室3层)，同意加建第37、38层办公用房。地下车库面积由原12,314平方米调整为12,703平方米；地下设备用房面积由原3,544平方米调整为3,155平方米。地上部分建筑面积由原66,370平方米调整为66,001平方米。

（4）施工许可

2007年2月9日，广州市建设委员会就广州保利中心项目核发了《建筑工程施工许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	保利房地产股份有限公司、广州市农林实业有限公司
编号	440101200702100501
工程名称	商业、办公楼工程 1 幢（自编 6 号楼）
建设地址	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	82,228 平方米

2010年4月，经广州市建设委员会同意，上述《建筑工程施工许可证》的建设规模变更为地上38层，地下3层，建筑面积为81,859平方米，其中地上66,001平方米，地下15,858平方米。

（5）竣工验收（综合验收及消防、规划等专项验收）

广州保利中心项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1）规划验收

2009年12月31日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设工程规划验收合格证》，证载主要信息如下：

建设单位	保利房地产（集团）股份有限公司、广州市农林实业有限公司
编号	穗规验证[2009]1886 号
建设项目名称	商务、办公楼工程 1 幢（自编 6 号）
建设位置	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	商业、办公楼（自编 6 号楼）1 幢，地上 38 层：67,695 平方米，地下 3 层：15,771 平方米
备注	本工程竣工测量面积计 83,466 平方米，原报建批准面积 81,859 平方米，差额面积 1,607 平方米

2）消防验收

2009年12月7日，广州市公安消防局出具《关于对保利珠江新城I6地块6号楼建筑工程消防验收合格的意见》（编号：穗公消（建验）字[2009]第1020号），保利珠江新城I6地块6号楼建筑工程综合评定消防验收合格。

3）环保验收

2010年5月28日，广州市环境保护局出具《关于珠江新城I6地块自编6号楼建设项目竣工环保验收的函》（编号：穗环管验〔2010〕42号），珠江新城I6地块自编6号楼建设项目前期的环保审批手续齐备，符合竣工环保验收条件，竣工环保验收合格。

4）人防验收

2008年11月19日，广州市人民防空办公室出具《人防工程专项竣工验收备案意见书》（穗人防建[2008]977号），同意天河区珠江新城I6-4地块商务办公楼及商住小区工程防空地下室竣工验收备案。

5）综合竣工验收备案

2010年7月16日，广州市城乡建设委员会出具《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗建验备2010-028），对位于广州市天河区(区、县级市)珠江新城I6-4地块的商业、办公楼工程1幢(保利中心6号楼)工程予以备案。

（6）其他事项

根据原始权益人出具的说明并经管理人及法律顾问核查，广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称**“内部装修改造”**），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

为缓释此风险，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

根据原始权益人出具的说明，并经管理人及法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，广州瑞咨自成立之日起至本招募说明书出具日不存在经上述网络渠道公示的因前述事项而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

此外，广州保利中心项目存在建设项目选址意见书、土地预审意见缺失的情形。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已于《项目公司股权转让协议一》中承诺，对项目公司一和广州保利中心项目截至交割日（含该日）已发生或存在的任何事项所引发

或导致的损失由原始权益人承担。前述合规性手续的缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

基于上述，管理人及法律顾问认为，保障广州保利中心项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《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）》第十二条第（六）项的规定。

2、佛山保利水城项目

（1）立项文件

2006年2月23日，佛山市南海区发改局向南海桦荣下发了《关于保利商业水城东岸北段项目核准的批复》（南发改[2006]53号），同意佛山市原南海桦荣实业有限公司在南海区桂城第85区地块投资开发保利商业水城东岸北段项目。

2006年2月23日，佛山市南海区发改局向原南海桦荣下发了《关于保利商业水城东岸南段项目核准的批复》（南发改[2006]54号），同意佛山市原南海桦荣实业有限公司在南海区桂城第85区地块投资开发保利商业水城东岸南段项目。

（2）用地批准书

佛山保利水城项目建设时期未取得《建设用地批准书》，但根据《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）规定，将建设用地规划许可证和建设用地批准书合并，不再单独核发建设用地批准书。

2023年7月21日，市自然资源局南海分局出具《关于补办保利商业水城（东岸）建设用地批准书的请示的复函》，回复：“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）第二条规定，‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。该建设项目已签订《国有土地使用权出让合同》，并已核发不动产权证书，因此按相关文件精神不需补办建设用地批准书”。

（3）规划许可

佛山保利水城项目已取得的规划审批相关文件如下：

1）建设用地规划许可

2005年11月7日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	南地证(2005)0085 号
用地项目名称	南海中轴线千灯湖商业水城项目
用地位置	桂城街道办事处第 85 区
用地面积	102,687.25 平方米

2）建设工程规划许可

2006年11月27日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	南建证(2006)1286号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）
建设位置	桂城街道第85街区地块
建设规模	153,926平方米
附图及附件名称	地上为4层，面积为111,366平方米；地下为1层，面积为42,560平方米

（4）施工许可

2007年2月15日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目核发了两本《建筑工程施工许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	440622200702152401
工程名称	保利商业水城（东岸）
建设地址	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	框架/4/110,400

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	440622200702152501
工程名称	保利商业水城（东岸）
建设地址	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	框架/4/43,526

（5）竣工验收（综合验收及消防、规划等专项验收）

佛山保利水城项目已取得的竣工验收审批相关文件如下：

1）规划验收

2008年12月10日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《南海区建设工程竣工规划验收合格证》，证载主要信息如下：

建设单位	保利华南实业有限公司
编号	南验证（2008）1227 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）
建设位置	桂城 85 地块
建筑面积	153,926 平方米

2）消防验收

2008年11月19日，佛山市公安消防局向保利华南下发了《佛山市公安消防局建设工程消防验收意见书》（佛公消（建验）字[2008]第0003号），佛山保利水城项目建筑工程消防验收合格，在消防方面具备使用条件。

3）环保验收

2012年11月19日，佛山市南海区环境运输和城市管理局向保利华南下发了《佛山市南海区环境运输和城市管理局关于保利水城东广场建设项目竣工环境保护验收意见的函》（南环综函[2012]272号），同意佛山保利水城项目通过建设项目竣工环境保护验收。

4）人防验收

2008年6月4日，广东省佛山市南海区人民防空办公室出具《工程报建项目审批表》，由于项目已完工，无法再建人防地下室，同意在保利花园87区地下合建人防地下室。

2010年10月20日，广东省佛山市南海区人民防空办公室出具《佛山市人民防空办公室人防工程竣工验收备案意见书》（佛（南）人防验字[2010]007号-2），同意佛山保利花园87区人防地下室办理备案手续，佛山保利水城项目已完成人防异地建设。

5）竣工备案

2008年12月29日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目出具了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，保利商业水城（东岸北区）已经竣工并完成备案。

2008年12月29日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目出具了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，保利商业水城（东岸南区）已经竣工并完成备案。

6）其他合规性手续

就其他合规性手续，佛山保利水城项目存在土地预审意见、建设用地批准书缺失。就前述缺失合规手续，佛山市自然资源局南海分局已出具《关于补办保利商业水城（东岸）建设项目用地预审意见的请示的复函》及《关于补办保利商业水城（东岸）建设用地批准书的请示的复函》，明确佛山保利水城项目已有合法用地手续，无需补办建设项目用地预审意见及建设用地批准书。同时，为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已于《项目公司股权转让协议二》中承诺，对项目公司二和佛山保利水城项目截至交割日（含该日）已发生或存在的任何事项所引发或导致的损失由原始权益人承担。前述合规性手续的缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

（6）关于历史运营期间功能升级的相关手续

佛山保利水城项目历史运营期间进行了功能升级，相关主管部门就佛山保利水城项目历史运营期间功能升级事宜已进行现状核查，并重新办理了《不动产权证书》。

1） 建设工程用地审查及现状核查意见书

2023年6月8日，市自然资源局南海分局出具《建设工程用地审查及现状核查意见书》，经审查，佛山保利水城项目不存在违反《佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建筑物补办不动产权手续实施办法（试行）》规定的情形，拟同意补办。

2）建筑可靠性鉴定报告

2023年8月15日，佛山市金平建筑工程质量检测有限公司出具《佛山保利水城建筑可靠性鉴定报告》，佛山保利水城项目后续使用年限为35年。

3）建筑消防安全评估报告

2023年8月9日，深华建设（深圳）股份有限公司出具《建筑消防安全评估报告》，佛山保利水城项目消防安全等级为良好。

4）公告证明材料

2023年8月29日，佛山市南海区桂城街道违法用地违法建设处置联席会议办公室出具《补办不动产权手续公告》。

5）南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表

2023年9月19日，佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建构筑物不动产权补办评审委员会办公室出具《南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表》，同意补办不动产权手续。

6）不动产权证

佛山保城就佛山保利水城项目已取得佛山市自然资源局核发的《不动产权证书》，具体如下：

权利人	佛山保城企业管理有限公司
编号	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
坐落	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城
不动产单元号	440605001009GB01317F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发市场用地，零售商业用地/商业
面积	独用宗地面积：50,266.5 ㎡/房屋建筑面积 153,062.62 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2005 年 08 月 25 日起，2045 年 08 月 24 日止
附记	根据 63 号文，保利华南申请办理补办不动产权手续将该不动产建筑面积变更为 153,062.62 ㎡ 保利华南将不动产权证号为粤（2018）佛南不动产权第 0181556 号的不动产转移给佛山保城

根据63号文，保利华南就佛山保利水城项目重新办理了《不动产权证书》，对不动产建筑面积进行了变更，《不动产权证书》的证载房屋建筑面积由151,960.03平方米变更为153,062.62平方米。

（7）关于观景走廊工程建设的相关手续

1） 立项

根据佛山保城提供的广东省投资项目在线审批监管平台截图，佛山保利水城项目观景走廊工程已完成立项备案（工程代码：2411-440605-04-01-232337），工程性质为扩建，项目规划在西广场采用钢结构搭建室外观景走廊。

2） 消防审查

根据佛山保城提供的《其他建设工程消防设计文件审查合格意见（房屋建筑工程）》(编号：4406052503250003-TX-001)，按《佛山市住房和城乡建设局关于加强我市建设工程消防设计审查有关工作的通知》，本工程不需现场勘察，本工程消防设计文件审查合格。

3） 施工图设计审查

根据广东舍卫工程技术咨询有限公司出具的《施工图设计文件审查合格书》（编号：4406052503250003-TX-001），本工程施工图设计文件经审查通过。

4） 建设工程规划许可

2025年3月12日，佛山市自然资源局就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	佛山保城企业管理有限公司
编号	建字第 4406052025GG0231564 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）加建观景走廊工程
建设位置	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号
建设规模	总建筑面积:1,489.85 ㎡，其中地下室建筑面积:0 ㎡，建筑层数:地上 2 层，地下:0 层，计容面积:0 ㎡，基底面积:907.56 ㎡。

5） 开工手续

根据佛山市南海区桂城街道城建和水务办公室于2025年3月18日出具的《桂城街道限额以下工程信息登记回执》（登记号：2025年第[018]号）,佛山保利水城项目观景走廊工程的建设方已将有关资料办理开工信息登记手续。

6） 竣工验收

①消防验收

2026年1月12日，佛山市南海区住房城乡建设和水务局出具《建设工程消防验收备案凭证》（南建水消竣备字〔2026〕第001号），同意保利商业城(东岸)加建观景走廊工程消防验收备案。

②规划验收

根据佛山市自然资源局出具的《佛山市南海区建设工程规划验线意见》，经审核，该项目符合规划验线要求。

③人防验收

根据佛山市南海区人民防空办公室出具的《佛山市建设工程项目人防报建办理审批表（申请防空地下室易地建设）》（批文号:佛(南)人防建[2025]103号）以及《佛山市申请防空地下室易地建设报建凭证》，同意佛山保利水城项目观景走廊工程防空地下室易地建设，佛山保城已完成防空地下室易地建设费缴纳。

④综合竣工验收

根据佛山保城提供的《桂城街道限额以下工程竣工验收表》（2025年第[018]号），佛山保利水城项目观景走廊工程已完成竣工验收。

综上所述，管理人及法律顾问认为，保障佛山保利水城项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《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）》第十二条第（六）项的规定。

（四）不动产项目土地使用权的相关情况

1、广州保利中心项目

2004年8月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订的《国有土地使用权出让合同》（穗国地出合［2004］395号），约定保利发展、广州农林实业通过出让的方式取得位于天河区珠江新城I区的6,841.85平方米的土地使用权，出让地块编号为珠江新城I6-4，规划用途为商务办公。

2004年8月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订的《国有土地使用权出让合同》（穗国地出合［2004］396号），约定保利发展、广州农林实业通过出让的方式取得位于天河区珠江新城I区的6,934.41平方米的土地使用权，出让地块编号为珠江新城I6-1，规划用途为商务办公。

2004年8月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订的《国有土地使用权出让合同》（穗国地出合［2004］397号），约定保利发展、广州农林实业通过出让的方式取得位于天河区珠江新城I区的6,928.53平方米的土地使用权，出让地块编号为珠江新城I6-2，规划用途为商务办公。

2008年3月31日，保利发展、广州农林实业与广州市国土局签订《国有土地使用权出让合同补充合同》，将编号为穗国地出合［2004］395号、穗国地出合［2004］396号、穗国地出合［2004］397号《国有土地使用权出让合同》项下的珠江新城I6-1.珠江新城I6-2.珠江新城I6-4地块合并，合并后用地面积为20,704.79平方米，同时将用地性质由原商务办公用地调整为商务办公用地和商品住宅用地。

经管理人及法律顾问核查，广州保利中心项目中编号为粤（2021）广州市不动产权第03028535号、粤（2021）广州市不动产权第03028539号、粤（2021）广州市不动产权第03028530号及粤（2021）广州市不动产权第03028532号的不动产证，其对应的土地使用权期限为40年，将于2047年4月26日到期。其余产权证对应的土地使用权期限为50年，将于2057年4月26日到期。

2、佛山保利水城项目

2005年8月25日，保利华南（原南海桦荣）与佛山市国土局签署了编号为南国出让字（2005）第00300号的《佛山市国有土地使用权出让合同》，甲方以挂牌方式出让给乙方的宗地位于佛山市南海区桂城街道82、85区，宗地编号01002420，总面积为156,588.55平方米。

2023年9月28日，保利华南与佛山市自然资源局、佛山保城签署了编号为南国出让字（2005）第00300号-补01号的《国有建设用地使用权出让合同补充协议》，约定本宗地因违反原《出让合同》约定容积率增加1,102.59平方米建筑面积需补缴的出让金为11,014,875元，由佛山保城负责缴纳。

经管理人及法律顾问核查，佛山保利水城项目土地使用权期限为40年，2045年08月24日到期。

综上所述，管理人及法律顾问认为，本项目涉及的项目公司直接持有商业不动产项目房产及对应的土地使用权。

（五）不动产项目土地、规划、房屋用途的相符性

1、广州保利中心项目

经管理人及法律顾问核查，广州保利中心项目地上建筑《不动产权证书》证载的土地用途为商服用地，房屋用途为商业服务、办公；地下建筑《不动产权证书》证载的土地用途为商服用地，房屋用途为车库/车位。截至本招募说明书出具之日，广州保利中心项目为一座商业写字楼，地上建筑实际主要用途为商业、办公，地下建筑的实际主要用途为商业办公配套车库及车位等。此外，因项目运营实际需要，部分地下少量建筑面积（约1,900平方米，占项目总建筑面积约2.4%）用于办公配套设施等非车位用途，存在实际用途与证载规划用途不一致的情形。广州保利中心项目所在地现行规则并未就房屋证载用途与实际用途不一致设置相关罚则。就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，资产估值及未来现金流预测中未予考虑，未来按现状运营。

就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，原始权益人已出具承诺函，承诺如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人承担。

基于上述，管理人及法律顾问认为，广州保利中心项目实际主要使用现状与《不动产权证书》证载规划土地用途及房屋用途一致，部分地下建筑面积存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，不会对广州保利中心项目持续稳定运营产生实质不利影响。

2、佛山保利水城项目

经管理人及法律顾问核查，佛山保利水城项目所涉《不动产权证书》证载的土地用途为批发市场用地，零售商业用地，房屋用途为商业。截至本招募说明书出具之日，佛山保利水城项目为一座对外经营的商业购物中心，地上建筑实际用途为商业，地下建筑的主要用途为商业配套车库及车位等。此外，因项目运营实际需要，部分少量地下建筑面积（约

289平方米，占项目建筑面积约0.2%）用于物业办公等非车位用途，存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，资产估值及未来现金流预测中未予考虑，未来按现状运营。

就前述房屋实际用途与证载规划用途不一致，原始权益人已出具承诺函，承诺如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人承担。

基于上述，管理人及法律顾问认为，佛山保利水城项目实际主要使用现状与《不动产权证书》证载规划土地用途及房屋用途一致，部分地下建筑面积存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，不会对佛山保利水城项目持续稳定运营产生实质不利影响。

（六）经营期限及展期安排情况

1、不动产项目权属期限

广州保利中心项目：经管理人及法律顾问核查，广州保利中心项目中编号为粤（2021）广州市不动产权第03028535号、粤（2021）广州市不动产权第03028539号、粤（2021）广州市不动产权第03028530号及粤（2021）广州市不动产权第03028532号的不动产证，其对应的土地使用权期限为40年，将于2047年4月26日到期。其余产权证对应的土地使用权期限为50年，将于2057年4月26日到期。

佛山保利水城项目：经管理人及法律顾问核查，佛山保利水城项目土地使用权期限为40年，2045年08月24日到期。

2、经营资产及展期安排情况

根据本基金《基金合同》约定，基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。延期申请时，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，不保证土地使用权一定能够续期。

（七）不动产项目投保情况

1、广州保利中心项目

经管理人及法律顾问核查，截至本招募说明书出具之日，广州瑞咨尚未就广州保利中心项目购买足额财产一切险和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，广州瑞咨将根据《基础设施基金指引》的规定，为广州保利中心项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等监管要求的险种。

2、佛山保利水城项目

经管理人及法律顾问核查，截至本招募说明书出具之日，佛山保城尚未就佛山保利水城项目购买足额财产一切险及和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，佛山保城将根据《基础设施基金指引》的规定，为佛山保利水城项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等监管要求的险种。

综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。

（八）其他合规手续情况

1、广州保利中心项目户外广告

广州保利中心户外广告位备案已通过，北广场区位的备案流水号为：LMTH202602099272825；精神堡垒的备案流水号为：LMTH202602099273098。

2、佛山保利水城项目户外广告

根据佛山市南海区城市管理和综合执法局出具的编号为粤佛南管许(2026)0104130001号（广告）的《行政许可决定书》，经审查，佛山保利水城项目公司提出的设置大型户外广告审批的申请（申请编号:（2026）0104130001）符合《城市市容和环境卫生管理条例》的规定，决定准予许可。

管理人及法律顾问认为，除前述已披露内容外，本项目保障商业不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《审核关注事项》第十二条第（六）项的规定。商业不动产项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的

合规文件，除已披露内容外，商业不动产项目不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

（九）其他合规事项

1、佛山保利水城项目观景走廊工程

加建观景走廊工程在红线范围、纳入入池资产范围，已于2025年取得相关建设及验收手续，2026年1月29日，佛山市自然资源局已就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《不动产权证书》，能够满足权属合法有效转移。

经核查，加建观景走廊工程所涉建筑作为佛山水城项目配套未进行经营性租赁，因此未独立产生现金流；加建观景走廊工程纳入入池资产范围，且项目公司已取得所涉建筑的《不动产权证书》，不影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营。

2、佛山保利水城项目自建桥梁

根据保利华南出具的说明并经核查，两座桥梁由保利华南配合市政需要建设，属于市政配套设施，不属于佛山保利水城项目核心动线，也不是商场客流的主要入口。桥梁建于千灯湖上，千灯湖土地空间权属（地上和地下部分）非项目公司所有，未作经营性用途。桥梁在空间上不直接连通至保利佛山水城项目内部，该桥梁于保利佛山水城项目处于非营业期间正常对公众开放，公众亦可在桥梁不对外开放的情况下正常进入保利佛山水城项目。此外，为了便于日常通行便利，桥梁由保利商旅提供环境卫生清洁、设施完好情况的常规巡视等日常管理维护，非由佛山保利水城项目公司进行维护。

此外，两座桥梁不在佛山保利水城项目资产红线范围内，非项目公司建设，且不属于入池资产范围，佛山保城对该桥梁无任何强制性义务如日常维护等。佛山保利水城项目所涉土地红线范围内的资产已完整纳入本项目资产范围内，两座桥梁不作为入池资产不影响项目资产完整性。

基于上述，管理人认为自建两座桥梁未纳入入池资产范围不影响资产完整性和可分割性，亦不影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营。

三、未入池资产情况

不涉及。

四、共用资产情况

不涉及。

五、资产转让安排

根据交易安排，原始权益人拟将SPV公司100%股权转让予资产支持证券管理人（代表专项计划）。原始权益人拟将项目公司一及项目公司二100%股权分别转让予SPV1和SPV2。就前述相关安排，根据法律法规的相关规定，具体分析如下：

（一）项目公司、SPV公司100%股权转让所涉及的内部决议程序

根据保利发展披露的《2026年第2次临时董事会决议公告》以及《关于开展商业不动产REITs申报发行及相关授权事项的公告》，原始权益人董事会已作出《保利发展控股集团股份有限公司董事会决议》，同意就保利发展作为原始权益人发行商业不动产REITs，包括项目公司、SPV公司100%股权转让等。

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

（二）项目公司、SPV公司100%股权转让涉及国有资产转让的程序和合规性

SPV公司、项目公司均为国有实际控制企业，因此原始权益人将SPV公司100%股权转让予专项计划及原始权益人将项目公司100%股权转让予SPV公司均属于国有产权交易行为，应根据法律法规的要求和国资主管部门的意见，履行相应的审批程序。原始权益人就通过非公开协议转让方式转让项目公司及SPV公司100%股权尚待取得国务院国资委的批准。

（三）转让协议的有效性

计划管理人（代表专项计划，作为受让方）拟就SPV公司股权转让事宜与原始权益人签署《SPV公司股权转让协议》。《SPV公司股权转让协议》明确约定了定义与解释、股

权转让与交易步骤、转让价款、股权转让价款支付条件、陈述与保证、违约及终止、其他等事项。

计划管理人取得SPV公司100%股权后，就项目公司股权转让事宜，SPV公司与原始权益人拟签署《项目公司股权转让协议》。《项目公司股权转让协议》明确约定了释义；标的股权的转让和交割；标的股权转让价款的支付；股权转让的监管过渡期安排；陈述、承诺与保证；违约、责任承担及提前终止；不可抗力；保密；法律适用与争议解决；其他等事项。

经核查，《SPV公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》符合适用法律的相关规定合法有效，自该协议约定的生效条件全部满足后生效并构成相关各方合法的、有效的和有约束力的义务。

（四）转让对价的支付和公允性

保利发展在将项目公司100%股权分别转让予SPV公司时，根据《项目公司股权转让协议》的约定，目标股权的股权转让价款=不动产项目对应的实际募集金额-总预留费用-专项计划向项目公司发放的借款金额-交割审计调整价款。

根据《证券法》《基础设施基金指引》及《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）》的相关规定，不动产证券投资基金的询价、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。在将SPV公司100%股权转让予专项计划时，根据《SPV公司股权转让协议》的约定，SPV公司尚未完成实缴且无实际价值，SPV公司股权转让价款为0元。同时，在项目公司100%股权分别转让予SPV公司的过程中，保利发展根据企业国有资产评估相关规定履行评估、备案程序，根据《项目公司股权转让协议》和《SPV公司股权转让协议》的约定，转让对价不低于经国有资产监督管理机构备案的相关股权评估价值。

基于上述，不动产证券投资基金认购价格的定价程序符合公开、公平和公正的原则，具备公允性，股权转让价款以不动产证券投资基金募集资金规模为基础进行调整，并以国有产权交易相关规定进行备案的股权评估价格作为底价，因此SPV公司和项目公司股权转让价款具有公允性。

（五）解除权利负担的同意意见

1、广州保利中心项目

根据广州市规划和自然资源局于2026年1月27日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及项目公司一提供的编号为120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，为保利发展在编号为120566HT2022071601号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。同时，经查询动产融资统一登记公示系统，广州保利中心项目不存在质押。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。

2、佛山保利水城项目

根据佛山市自然资源局于2026年1月15日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及项目公司二提供的编号为GDY476630120242015的《抵押合同》，为编号为GDK476630120241114号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。同时，并经查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。

（六）其他限制条件或特殊规定、约定情形

经核查，针对本项目所涉项目公司二股权转让行为，项目公司二与中国银行股份有限公司佛山分行已签署的现行有效融资文件项下存在相关限制条款。

截至本招募说明书出具之日，中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意保利发展以转让项目公司二100%股权方式发行商业不动产投资信托基金（REITs）项目。

除前述披露的限制外，不动产项目涉及的有关法律法规、不动产权证书、土地使用权出让等有偿使用合同、土地使用权划拨批准文件、特许经营权或者经营收益权协议、投资协议、融资合同等，不存在对不动产土地使用权、资产、项目公司股权、特许经营权、经营收益权的转让限制。

综上所述，本项目所涉项目公司、SPV公司100%股权转让事项，原始权益人已按其公司章程履行完成内部决策程序，前述转让行为待获得国务院国资委的批准。商业不动产项目存在权利负担，相关权利人已同意提前还款并在完成还款后解除权利负担。前述转让行为待获得国务院国资委的批准后，本项目所涉项目公司100%股权转让及SPV公司100%股权转让事项符合相关法律法规的要求，交易对价公允，可以依法依规进行。

六、资产到期移交安排

（一）本基金到期后的资产移交和处置安排

根据管理人及法律顾问的核查，本基金的资产转让协议及有关主管部门规定中，未对本基金到期后的资产移交和处置安排作出特殊约定。本基金底层资产残值评估值为0，若本基金到期时仍持有未处置的不动产项目，管理人将按照“（二）不动产项目处置的具体安排”部分所述流程对不动产项目进行处置。

（二）不动产项目处置的具体安排

1、触发情形

若本基金出现《基金合同》约定的基金合同终止事由（包括本基金存续期届满且未延长合同有效期限、基金份额持有人大会决定终止的、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营以及基金合同约定的其他情形等），经履行相关程序后，基金合同应当终止，自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，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。

届时本基金若持有未处置的不动产项目，则基金财产清算小组应当对不动产项目进行处置。

2、决策程序

当本基金出现基金合同约定的终止事由时，将按照以下决策程序进行处理：

（1）若相关法律法规或基金合同规定需要召开基金份额持有人大会审议的终止事由，应当召开基金份额持有人大会进行表决。

（2）若基金合同终止事由不需要召开基金份额持有人大会审议的，则在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，由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。

基金合同终止后，将根据基金合同的约定进行基金财产的清算，基金财产清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当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。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。

3、处置方式和流程

（1）处置方式

不动产项目的处置方式包括但不限于：处置资产支持证券、处置项目公司股权及/或债权、不动产项目的完全所有权等。

基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。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，在清算期内完成资产处置。

（2）处置流程

1）基金财产清算程序

自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，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。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托管协议的规定继续履行保护基金财产安全 的职责。基金财产清算程序如下：

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处分方案及实施：基金财产清算小组应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。

2）不动产项目处置流程

基金清算涉及不动产项目处置的，管理人应当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。具体流程如下：

①制定不动产项目处置方案

管理人负责制定不动产项目处置方案，主要内容包括不动产项目基本情况说明、不动产项目处置方案及可行性分析、不动产项目处置进度安排、处置资产价款的回收分配方案以及其他需要说明的事项等。

②聘请中介机构

管理人在不动产项目处置过程中，聘请评估机构等中介机构提供必要服务的，可以按照相关规定聘请中介机构。

③执行不动产项目处置方案

管理人应按照既定的处置方案落实相关措施。如在处置过程中，因不动产项目或相关主体发生变化导致原方案无法执行，或出现更有利于投资者的新情况需要调整方案的，管理人可重新制定处置方案并组织实施。

4、相关信息披露安排

资产处置期间，基金管理人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。基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。

七、项目公司基本情况

（一）广州瑞咨（广州市瑞咨企业管理有限公司）

1、项目公司基本情况

企业名称：广州市瑞咨企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440101MA5ATLHE3G

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所：广州市海珠区阅江中路688号19楼05房（自主申报）（仅限办公用途）

法定代表人：黎波

注册资本：100万元人民币

成立日期：2018年4月20日

营业期限：2018年4月20日至无固定期限

经营范围：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理

2、项目公司设立情况

2018年4月20日广州市瑞咨企业管理有限公司成立，注册资本为100万元人民币。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，保利发展为广州瑞咨唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 5- 2 广州市瑞咨企业管理有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

4、股权结构

广州瑞咨的控股股东为保利发展，持股比例100%，认缴出资额为100万元人民币，广州瑞咨实际控制人为保利集团。截至本招募说明书出具日，广州瑞咨的股权结构如下：

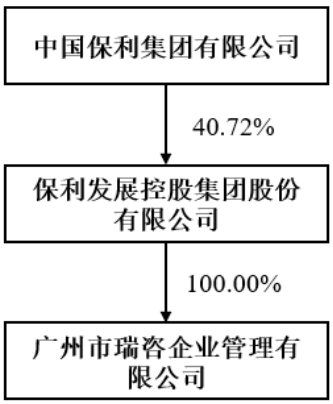


图 5- 5 广州瑞咨股权结构图

5、历史沿革情况

（1）2018年4月20日，广州瑞咨设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为100万元，法定代表人为袁俊，于广州市海珠区市场监督管理局登记备案，取得统一

社会信用代码为91440101MA5ATLHE3G的营业执照，经营范围为“企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理”。

（2）2022年5月30日，广州瑞咨做出股东决定，同意公司法定代表人变更为黎波。

截至本招募说明书出具日，广州瑞咨无其他重大工商变更。

6、治理结构

截至本招募说明书出具日，根据广州瑞咨《公司章程》，主要治理结构如下：

（1）股东

股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

8）对发行公司债券作出决定；

9）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

10）修改公司章程；

11）《公司法》或本章程规定的其他职权。股东依据《公司法》第五十九条第一款作出所列决定时，应当采取书面形式，并由股东签名后置备于公司。

（2）董事

广州瑞咨不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。

执行董事任期三年，任期届满，经股东决定可连派连任。董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作，

2）并执行股东的决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券等方案；

7）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散等方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）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；

10）制订公司的基本管理制度；

11）股东授予的其他职权，以及《公司法》或者本章程规定的其他职权。

（3）经理

公司设经理一名，由执行董事聘任或解聘。经理对执行董事负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事各项决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）执行董事授予的其他职权。

（4）监事

公司不设监事会，设监事一人，由股东委派，每届任期三年。任期届满，可连选连任。

监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；

3）当董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

4）向股东提出提案；

5）依照《公司法》的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

7、财务会计制度和财务管理制度

广州瑞咨作为保利发展的全资子公司，未单独制定财务会计及管理制度，报告期内严格遵循《企业会计准则》及保利发展的财务会计制度和财务管理制度，依照相关财务制度规范运行。

8、资产独立性及财务独立性

（1）资产独立性

广州瑞咨合法合规持有商业不动产项目相关权益且办理了相关权属证书，资产所有权与运营管理机构相独立。

（2）财务独立性

广州瑞咨为独立法人，财务工作委托保利发展管理，未设专属财务团队，派驻人员专项负责财务工作；拥有独立账套及完整核算体系，严格遵循《企业会计准则》及保利发展统一核算制度独立记账核算，无混同情形；已依法开立独立银行账户，资金收支独立管控，具备独立纳税资格，依法独立完成纳税申报与缴纳，无账户共用、资金混存及税款代缴、混缴情形。

9、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

（1）关于资产完整性

广州保利中心项目位于广州市天河区临江大道5号的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已全部纳入资产范围。基于上述，广州保利中心项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，符合《上交所审核指引》第十二条第(二)项、第(三)项相关规定。

纳入资产范围的建筑中，广州保利中心项目除第9层、第24层建筑外，项目公司一已取得广州保利中心项目资产范围内房屋建筑的全部《不动产权证书》。根据广州市城市规划局就广州保利中心项目核发的《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619号），广州保利中心项目第9层、第24层建筑均为避难层。根据《广州市建筑工程容积率计算办法》第四条的规定，在核定建筑工程容积率时，建筑物避难层中的避难空间不计入容积率建筑面积。根据《广州市房地产开发项目公共服务设施不动产登记细则》及附件《房地产开发项目公共服务设施分类明细表》，避难层建筑属于业主共有的设施，且不纳入分摊面积。因此，广州保利中心项目第9层、第24层建筑属于不纳入分摊面积的非计容建筑，无需办理《不动产权证书》。

广州保利中心项目资产范围内的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权属于广州瑞咨，权属清晰。

（2）关于资产合规性

广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，广州瑞咨可能存在相关合规风险。上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

为缓释此风险，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

根据原始权益人出具的说明，并经查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，广州瑞咨自成立之日起至本招募说明书出具日不存在经上述网络渠道公示的因前述事项而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

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

10、是否存在重大违法、违规或不诚信行为，是否被认定为失信被执行人、是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

广州瑞咨自成立之日起至本招募说明书出具之日不存在重大违法违规记录或不诚信行为，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限制进行融资的情形，自成立之日起至本招募说明书出具之日在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

11、不动产基金设立前后，广州瑞咨核心人员、财务、运营等不存在变化，不存在重组情况。

（二）佛山保城（佛山保城企业管理有限公司）

1、项目公司基本情况

企业名称：佛山保城企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440605MACJEA4Q8Y

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

公司住所：佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号保利洲际酒店11楼1116房（住所申报）

法定代表人：刘志能

注册资本：100万元人民币

成立日期：2023年5月24日

营业期限：2023年5月24日至无固定期限

经营范围：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）.

2、项目公司设立情况

2023年5月24日佛山保城企业管理有限公司成立，注册资本为100万元人民币。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，保利发展为项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 5-3 佛山保城企业管理有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

4、股权结构

佛山保城的控股股东为保利发展，持股比例100%，认缴出资额为100万元人民币，公司实际控制人为保利集团；截至本招募说明书出具日，佛山保城的股权结构如下：

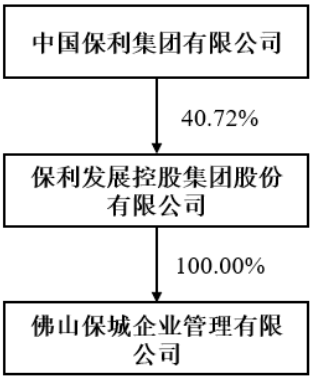


图 5- 6 佛山保城股权结构图

5、历史沿革情况

（1）2023年5月，公司设立

2023年5月24日，佛山保城设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为100万元，法定代表人为王英男，于佛山市南海区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为91440605MACJEA4Q8Y的营业执照，经营范围为“一般项目:企业管理咨询；企业管理；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；住房租赁。（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

（2）2023年10月27日，公司做出股东决定，同意公司法定代表人变更为刘志能。

（3）2025年9月1日，保利商业投资有限公司与保利发展签署股权转让协议，约定将其持有的佛山保城企业管理有限公司100％的股权转让给保利发展。2026年1月26日，上述股权变更事项的工商变更已完成。

截至本招募说明书出具日，除上述事项外，佛山保城无其他重大工商变更。

6、治理结构

截至本招募说明书出具日，根据佛山保城《公司章程》，主要治理结构如下：

（1）股东

公司不设股东会，股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权：

1）任命和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

2）审议批准董事的报告；

3）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

4）对公司增加或者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）公司章程规定的其他职权。

股东可以授权董事对发行公司债券做出决定。

股东作出上述决定时，应采用书面形式，并由股东签名或盖章后置备于公司。

（2）董事会

佛山保城设董事一人，经股东任命产生。

董事每届任期三年，任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事行使下列职权：

1）向股东报告工作，

2）并执行股东的决定；

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）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券等方案；

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、财务负责人及其报酬事项；

9）制订公司的基本管理制度；

10）公司章程规定或者股东授予的其他职权。

公司章程对董事职权的限制不得对抗善意相对人。

（3）经理

公司设经理，由董事聘任或解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

（4）监事

公司不设监事。

7、财务会计制度和财务管理制度

佛山保利水城项目公司作为保利发展的全资子公司，未单独制定财务会计及管理制度，报告期内严格遵循《企业会计准则》及保利发展的财务会计制度和财务管理制度，依照相关财务制度规范运行。

8、资产独立性及财务独立性

（1）资产独立性

佛山保利水城项目公司合法合规持有商业不动产项目相关权益且办理了相关权属证书，资产所有权与运营管理机构相独立。

（2）财务独立性

佛山保利水城项目公司为独立法人，财务工作委托和汇商管管理，未设专属财务团队，派驻人员专项负责财务工作；拥有独立账套及完整核算体系，严格遵循《企业会计准则》及保利发展统一核算制度独立记账核算，无混同情形；已依法开立独立银行账户，资金收支独立管控，具备独立纳税资格，依法独立完成纳税申报与缴纳，无账户共用、资金混存及税款代缴、混缴情形。

9、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

（1）关于资产完整性

佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已全部纳入资产范围。除前述单体建筑物外，存在两座桥梁与佛山保利水城项目相邻。

根据保利华南、保利商旅产业发展有限公司出具的说明并经核查，两座桥梁由保利华南配合市政需要建设，属于市政配套设施，不属于商场客流的主要入口。桥梁建于千灯湖上，千灯湖土地空间权属（地上和地下部分）非项目公司所有，未作经营性用途。桥梁在空间上不直接连通至保利佛山水城项目内部，该桥梁于保利佛山水城项目处于非营业期间正常对公众开放，公众亦可在桥梁不对外开放的情况下正常进入保利佛山水城项目。此外，为了便于日常通行便利，桥梁由保利商旅产业发展有限公司提供环境卫生清洁、设施完好情况的常规巡视等日常管理维护。

此外，两座桥梁不在佛山保利水城项目资产红线范围内，非项目公司二建设且不属于入池资产范围，项目公司二对该桥梁无任何强制性义务如日常维护等。佛山保利水城项目所涉土地红线范围内的资产已完整纳入本项目资产范围内，两座桥梁不作为入池资产不影响项目资产完整性。

基于上述，佛山保利水城项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，符合《上交所审核指引》第十二条第(二)项、第(三)项相关规定。

（2）关于资产合规性

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

10、是否存在重大违法、违规或不诚信行为，是否被认定为失信被执行人、是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

佛山保利水城项目公司自成立之日起至本招募说明书出具之日不存在重大违法违规记录或不诚信行为，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限制进行融资的情形，自成立之日起至本招募说明书出具之日在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

11、不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营等不存在变化，不存在重组情况。

八、不动产项目经营模式

（一）广州保利中心项目

报告期内，广州保利中心项目为办公类商业不动产项目，主要采用写字楼租赁模式运营。具体由项目公司广州瑞咨企业管理有限公司作为业主持有资产，并将物业整体出租给保利商业物业经营。广州瑞咨企业管理有限公司与保利商业物业先后签署了两份《写字楼租赁合同》（以下简称“《整租合同》”），租期分别为2021年5月28日至2024年5月27日、2024年5月28日至2027年5月27日。在此期间，保利商业物业可将物业对外分租，并自行承担全部经营及运营相关成本与费用，包括人工成本、办公费用、大客户活动费用、市场营销推广费及中介佣金等。整租期届满后，广州瑞咨企业管理有限公司将直接向分租租户进行分租经营。

根据各方签署的《运营管理服务协议》，保利商业物业将作为运营管理实施机构负责日常运营。

1、广州保利中心整租模式

整租租金采用“一次性支付固定租金＋分期支付剩余租金”的结构，具体如下：

（1）一次性支付固定租金

在租赁合同生效日或保利物业于股东大会上取得独立股东批准租赁合同之日（以较晚者为准）起15天内，保利商业物业需一次性支付含税租金总额26,960.16万元（不含增值税租金为24,734.10万元）。

剩余租金为分成租金，分三年支付。

（2）分期支付剩余租金

分期支付的剩余租金根据以下公式计算调整：

当期应支付的剩余租金 =（标的物业当期实际收取不含增值税租金总额-当期不含增值税基准租金）×50%。

各期不含增值税基准租金分别为：9,003.93万元、8,929.66万元与8,505.75万元。

根据计算结果：若当期实际收取租金高于基准租金，则保利商业物业应向广州瑞咨企业管理有限公司支付相应剩余租金；若低于基准租金，则广州瑞咨企业管理有限公司减免其当期应支付的剩余租金。

在对外分租中，保利商业物业与租户签订的合同仅约定固定租金，未设置抽成条款，其按合同约定单价及面积收取固定租金。租金支付方式一般为租户于上月月末或当月月初支付当月租金。

2、整租期届满后的租金支付

整租期结束后，广州瑞咨企业管理有限公司将直接向分租租户进行分租经营。届时，根据广州瑞咨企业管理有限公司与租户签署的《租赁合同》，租户需向广州瑞咨企业管理有限公司支付当期租金。

3、其他收入来源

整租模式下，除租金收入外，广州瑞咨企业管理有限公司还包括停车场收入。停车场收入按月核算：保利商业物业向租户收取停车位租赁收入，扣除停车位成本、房产税及印花税后，将车位收入的80%支付给广州瑞咨企业管理有限公司，20%自行保留。

分租模式下，除租金收入外，广州瑞咨企业管理有限公司还包括多种经营收入、停车费收入。其中，多种经营收入为基于广州保利中心的增值服务收入。

4、盈利模式概况和主要运营策略

（1）盈利模式概况

广州保利中心，在2027年5月27日前，项目公司广州瑞咨企业管理有限公司采用整租模式，主要盈利来源为向保利商业物业收取整租租金。该模式下，公司主要营业成本为投资性房地产折旧。

2027年5月27日后，公司将转为分租模式，通过向各类业态（餐饮、金融、行政、物流等）的商业办公租户出租写字楼、商铺、停车位及配套商业设施等获取收入。分租模式下的主要营业成本包括人工成本、水电能耗费、日常维护保养费等。

（2）主要运营策略

保利中心项目由保利发展控股集团开发，物业管理方为保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司，2009年竣工、2010年交付使用，2021年获广州市甲级商务写字楼认证；产权 50 年。

立面与生态：采用Low-E中空隔音玻璃幕墙，隔音隔热且节能；南北通透板式设计，可俯瞰超宽珠江江面；实用率接近70%；

核心区位：位于珠江新城CBD南门户，北接天河中央商务区，南联琶洲数字经济带；步行可达K11、天汇广场等商业体，周边金融机构密集。

轨道交通：步行约8分钟到地铁3、5号线珠江新城站，APM线大剧院站也在步行范围内。

路网交通：紧邻广州大道、黄埔大道，可快速接驳华南快速、新光快速，方便通往机场、火车站及各区域商圈。

硬件设施：美国约克中央空调、双回路供电、OA网络架空地台；新风系统PM2.5过滤率高，兼顾舒适与安全。

商务配套：内设员工餐厅、商务餐饮、多功能会议室；可提供定制装修与灵活租赁方案，面积覆盖150-2000㎡，适配从成长型企业到总部级客户的需求。标准层2.5米公区走廊、3.5米电梯厅道，宽阔明亮。

项目定位为综合型甲级写字楼，以高端金融业、高端专业服务业、头部国央企、优质传统实业等为目标客群。目前楼宇内进驻企业涵盖：世界500强、中国500强、知名上市公司、行业龙头等多家知名企业及品牌商家等。

5、运营管理和现金流归集安排

（1）运营管理

项目运营管理方面，广州保利中心项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的不动产项目具体运营管理服务，包括制定经营计划及预算初步方案、执行、日常运营服务、协助项目公司购买足额保险、实施项目维修与改造以及选聘并管理物业管理机构等。

物业管理方面，广州保利中心项目的日常物业服务由运营管理机构遴选优质的物业管理公司提供，涵盖卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等。

（2）不动产项目现金流的回收流程以及管理

广州瑞咨企业管理有限公司在监管银行开设一个监管账户并签署《广州市瑞咨企业管理有限公司资金监管协议》。根据协议约定：

1）设立独立账户接收项目运营收入

项目公司应确保自基金合同生效日（含该日）起，以在监管银行开立的监管账户作为唯一收取或归集项目公司运营收入的收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入在监管银行开立的监管账户。

2）现金流的管理

收款方面，广州保利中心项目监管账户作为不动产基金成立后项目公司唯一运营收入收款账户，专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款，接收其股东的增资款，接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项。

支出方面，广州保利中心项目监管账户用于向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红，对外支付（包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、日常运营支出及保证金（含代收代付款）支出）。

在广州保利中心项目公司经营收入层面，以广州保利中心项目监管账户收取不动产项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，由监管账户完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通

过向股东分红/还本付息形式，自广州保利中心项目监管账户将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

6、项目运营未来展望

（1）运营计划

基金管理人按照《基础设施基金指引》相关规定积极开展不动产项目运营管理工作，以基金合同、托管协议、《标准条款》等文件的约定为框架，结合基金管理人制定的运营管理制度、项目公司章程等文件构建较为完善的治理机制。基金管理人与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，按照《基础设施基金指引》要求将相关事项委托给运营管理机构进行运营管理。此外，基金托管人根据托管协议、项目公司监管协议等文件，负责监督不动产基金资金账户、监管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。

基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面构建了较完善的体系。另一方面，基金管理人在运营管理期间将通过总结反馈的方式，履行相应的审批流程后修订相关制度和协议约定，不断提高运营管理效率。

（2）运营展望

1）项目战略定位延续

本基金成立后，不动产项目不会改变其既定战略定位，不会因为发行不动产REITs而导致服务对象变化或租金大幅上升。广州保利中心项目仍将延续其在保利相关品牌战略中的定位并沿用保利体系相关品牌，不会因发行不动产REITs改变其战略定位及品牌效应。

2）项目运营管理团队保持稳定

本基金成立后，不动产项目将继续由运营管理机构负责运营管理工作。运营管理机构在不动产项目运营管理工作中的主要职责不变，并将延续REITs发行前的核心业务团队，保障不动产项目现场管理团队的稳定性。

3）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利机构或管理机构，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，有效保障不动产项目的平稳运营。

4）原始权益人继续持有公募REITs基金份额

本基金成立后，原始权益人或其同一控制下的关联方拟继续持有公募基金份额。本基金原始权益人也是本基金存续期的运营管理统筹机构，因此原始权益人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，并将协调指导运营管理实施机构积极建设发展不动产项目运营管理能力，保障不动产项目经营业绩的良好实现。

5）承诺采取有效措施降低同业竞争风险

①运营管理机构保利商业物业出具《运营管理实施机构承诺函》，关于同业竞争事项，主要承诺内容如下：

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

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

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

②原始权益人保利发展出具《保利发展控股集团股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，关于同业竞争事项，主要承诺内容如下：

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

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

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

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

基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

原始权益人及运营管理机构避免可能出现的同业竞争和利益冲突，将有效降低同业竞争风险，有利于保障本基金的收益实现。

（二）佛山保利水城项目

1、业务基本情况

佛山保利水城项目为商业不动产项目，按照购物中心模式经营，具体为项目公司佛山保城企业管理有限公司作为业主方持有佛山保利水城资产，并对外出租物业铺位获得租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告收入等）及地下车库收入，同时承担经营及运营相关成本及费用，包括但不限于人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用、其他运营费等。

（1）租金收取模式

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目总可租赁面积为61,319.99平方米，已租赁面积为56,868.51平方米，其中137个租户（租赁面积35,273.43平方米）采用固定租金模式；11个租户（租赁面积6,155.26平方米）采用纯抽成租金模式；60个租户（租赁面积15,439.82平方米）采用固定租金与抽成租金取高模式。

1）固定租金模式

固定租金模式即为项目公司佛山保城企业管理有限公司作为业主方与租赁物业的商户签署租赁合同，在租赁期限内按照约定的固定价格或阶段性固定价格收取租金收入，所取得的收入为合同约定的固定金额。

2）抽成租金模式

抽成租金模式即为项目公司佛山保城企业管理有限公司作为业主方与租赁物业的商户签署租赁合同，在租赁期限内按照商户营业额的一定比例收取租金收入，所取得的收入为随营业额而变动的金额。

3）固定租金与抽成租金取高模式

取高模式即为项目公司佛山保城企业管理有限公司作为业主方与租赁物业的商户签署租赁合同，在租赁期限内既约定固定租金金额，也约定商户营业额抽成比例，对比期间内固定租金金额和抽成租金金额，取二者之中更高的数值作为实际收取金额。

（2）佛山保城企业管理有限公司其他收入

佛山保城企业管理有限公司的收入来源除以上所列示各类租金外，还包括依托于佛山保利水城项目的物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（包含中庭场地、广告等收入）以及地下车库收入等其他收入。

2、盈利模式概况和主要运营策略

（1）盈利模式概况

佛山保利水城项目的定位及目标客群等内容详见本章之“一、不动产项目概况”。

佛山保利水城项目位于佛山市千灯湖商圈，作为广佛同城化战略的核心承载区，该商圈自2007年启动建设以来得到快速发展。自2010年起，随着商圈内保利水城、南海万达广场等多个大型商业项目相继落成开业，高端住宅社区持续交付、居住氛围日渐浓厚、人口规模稳步增长，加之广佛地铁开通运营、佛山西站枢纽投用等交通环境的逐步完善，以及金融、教育、医疗等各项配套设施的不断改善和提升，到现在千灯湖商圈已经成为一个成熟商业中心。

佛山保利水城项目业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，核心客群以南海区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。作为购物中心，佛山保利水城项目的盈利模式即为对外出租物业铺位获得租金收入，同时依托于物业出租，提供物业管理、推广、停车等服务并获取对应收入，此外也获取中庭场地经营、广告经营等多种经营收入。

（2）主要运营策略

结合商业地产以及购物中心细分行业存量竞争、体验转型的趋势，以及物业项目自身特点和保利体系运营管理能力，佛山保利水城项目构建了具有竞争力的运营策略。

佛山保利水城项目依托广佛核心区稀缺的“活水生态基底”，以先发优势确立的“微度假”定位已成为区域文旅消费市场的标志性标签。当前，项目持续深耕“公园+演艺+商贸+文化”四维融合场景，已完成从“城市景观配套”到“可参与、可消费的文旅目的地”的功能跃迁；通过“业态共生+时间纵深”的运营逻辑，千灯湖水岸片区已形成“日间家庭休闲+夜间潮玩社交”的全时段活力生态，年度主题活动的区域客群覆盖率超65%、商户联动复购率达54%。

更具突破性的是，项目首创“季节+节日”双轮驱动的沉浸式街区IP运营机制：春季“水畔花朝”汉服巡游、夏季“仲夏夜游”光影市集、秋季“湖光雅集”文创展演、冬季“暖冬烟火”民俗体验等主题，已成为广佛家庭客群“季度打卡清单”的必选项；结合端午龙舟、中秋灯会等传统节日定制限定场景，实现“月月有爆点、季季有新意”的全天候吸引力。这种“资源独占+业态协同+IP迭代”的组合拳，在广佛同城文旅商业项目中，率先构建起“水岸微度假”的差异化体验标准。

从实际运营管理来看，广东和汇商业运营管理有限公司担任佛山保利水城项目的运营管理实施机构，将持续跟进行业发展动态，深刻把握区域经济、产业发展现状和趋势，高频次开展市场调研、考察等活动，充分掌握物业运营状态以及可比竞品的出租率、租户结构以及市场条件等情况，在此基础之上运营管理实施机构将针对性制定物业经营管理目

标、营销推广计划、招商和运营计划，针对性落实预算计划、开展业态调改，争取实现物业最优运营状态。

3、运营管理和现金流归集安排

（1）运营管理

项目运营管理方面，佛山保利水城项目由运营管理机构负责实施运营管理服务协议涉及的不动产项目具体运营管理服务，包括制定及落实运营策略、派驻运营管理团队开展项目的经营管理工作、开展项目的招商/租赁管理工作、协助项目公司收取各类收入并进行财务管理工作、为项目提供物业管理服务等内容。

其中在物业管理方面，运营管理机构负责为佛山保利水城项目提供日常物业服务，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等，确保项目持续处于良好物业管理状态。

（2）现金流的回收流程以及管理

佛山保城企业管理有限公司在监管银行开设一个监管账户，并签署《佛山保城企业管理有限公司资金监管协议》。根据协议约定：

1）设立独立账户接收项目运营收入

佛山保利水城项目监管账户作为不动产基金成立后项目唯一收款账户，用于实时接收不动产项目的运营收入及全部现金流入，从而实现佛山保利水城项目运营收入及现金流入的收款闭环。

2）现金流的管理

收款方面，佛山保利水城项目监管账户作为不动产基金成立后项目公司唯一运营收入收款账户，专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款，接收其股东的增资款，接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项。

支出方面，佛山保利水城项目监管账户用于向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红，对外支付（包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、日常运营支出及保证金（含代收代付款）支出）。

在佛山保利水城项目公司经营收入层面，以监管账户收取不动产项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至监管账户，由监管账户在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自佛山保利水城项目监管账户将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

4、项目运营未来展望

（1）运营计划

基金管理人按照《基础设施基金指引》相关规定积极开展佛山保利水城项目运营管理工作，以基金合同、托管协议、《标准条款》等文件的约定为框架，结合基金管理人制定的运营管理制度、项目公司章程等文件构建较为完善的治理机制。基金管理人与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，按照《基础设施基金指引》要求将相关事项委托给运营管理机构进行运营管理。此外，基金托管人根据托管协议、项目公司监管协议等文件，负责监督不动产基金资金账户、监管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。

基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面构建了较完善的体系。另一方面，基金管理人在运营管理期间将通过总结反馈的方式，履行相应的审批流程后修订相关制度和协议约定，不断提高运营管理效率。

（2）运营展望

1）项目战略定位延续

本基金成立后，佛山保利水城项目不会改变其既定战略定位，不会因发行不动产REITs而导致服务对象变化或租金大幅上升。佛山保利水城项目仍将延用保利体系相关品

牌并延续其在保利相关品牌战略中的定位，不会因发行不动产REITs改变其战略定位及品牌效应。

2）项目运营管理团队保持稳定

本基金成立后，不动产项目将继续由运营管理机构负责运营管理工作。运营管理机构在不动产项目运营管理工作中的主要职责不变，并将延续REITs发行前的核心业务团队，保障不动产项目现场管理团队的稳定性。

3）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利机构或管理机构，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。在佛山保利水城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与考核等条款，可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，有效保障佛山保利水城项目的平稳运营。

4）原始权益人继续持有公募REITs基金份额

本基金成立后，原始权益人或其同一控制下的关联方拟继续持有公募基金份额。本基金原始权益人也是本基金存续期的运营管理统筹机构，因此原始权益人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，并将协调指导运营管理实施机构积极建设发展不动产项目运营管理能力，保障不动产项目经营业绩的良好实现。

5）承诺采取有效措施降低同业竞争风险

①佛山保利水城项目运营管理机构广东和汇商业运营管理有限公司出具《运营管理实施机构承诺函》，关于同业竞争事项，主要承诺内容如下：

“5.除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在佛山保利水城项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与佛山保利水城项目存在潜在竞争关系的其他商业综合体项目，为竞争性项目（以下简称“竞品项目”）。

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

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

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

②原始权益人保利发展出具《保利发展控股集团股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》，关于同业竞争事项，主要承诺内容如下：

“1.除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在广州保利中心项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与广州保利中心项目存在潜在竞争关系的其他商业写字楼项目及在佛山保利水城项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与佛山保利水城项目存在潜在竞争关系的其他商业综合体项目（与写字楼项目合称“商业不动产项目”），为竞争性项目（以下简称“竞品项目”）。

2.对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司将采

取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产REITs和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。”

基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

原始权益人及运营管理机构降低同业竞争风险的承诺，将有效降低同业竞争风险，有利于保障本基金的收益实现。

九、重要现金流提供方

（一）广州保利中心项目

1、整租模式

报告期内，广州瑞咨企业管理有限公司整租模式下的重要现金流提供方为保利商业物业，具体情况如下。

（1）基本情况

中文名称	广州保利商业物业发展有限公司（简称“保利商业物业”）
曾用名	无
统一社会信用代码	91440101MA59L2856A
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	邹福顺
成立日期	2017 年 3 月 30 日
营业期限	2017 年 3 月 30 日至无固定期限
注册资本	1,000 万元
实缴资本	1,000 万元
注册地址	广州市海珠区阅江中路 688 号 601 房（自编之二）（仅限办公用途）
经营范围	物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；仓储设备租赁服务；养老服务；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；食品销售（仅销售预包装食品）；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；非居住房地产租赁；企业管理咨询；住宅水电安装维护服务；家用电器安装服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、

	代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；体育健康服务；体验式拓展活动及策划；体育竞赛组织；体育用品及器材批发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动；摄影扩印服务；摄像及视频制作服务；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；科普宣传服务；票务代理服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；餐饮服务；城市生活垃圾经营性服务；住宅室内装饰装修；劳务派遣服务；旅游业务；职业中介活动；建设工程施工

（2）主营业务情况

保利商业物业是保利物业服务股份有限公司（6049.HK）下属专注于“非居业态”服务领域的子公司，为业主提供物业管理和资产管理有机融合的全周期、全品类、全域化运营服务。

保利商业物业首创国资商办“三位一体”的大资管服务模式，提供“物管+资管+企服”三位一体的综合设施管理运营服务。服务内容包括前介咨询、承接查验及交付后评估、物业管理顾问、专业设备设施维护保养、能源管理等全方位物业管理服务，以及物业托管、物业委托经营、物业招商、租赁代理、营销策划及推广、商务配套服务（会务、餐厅、后勤行政托管）等专业化资产运营服务。管理服务的项目业态涵盖商业写字楼、政府机构办公楼、高端制造业生产空间、交通枢纽、商业综合体、旅游综合体、酒店式公寓、会展场馆、博物馆、产业园区，以及医院、学校等多种业态。

保利商业物业已建立起一整套独具特色的“非居业态”物业管理体系及服务标准体系，先后通过ISO9001：2015质量管理体系、ISO14001:2015环境管理体系、ISO45001:2018职业健康安全管理体系和ISO55001：2015资产管理体系的认证。

（3）经营情况

保利商业物业的主营业务为物业管理经营，2023-2025年，主营业务收入分别为63,096.77万元、55,427.40万元及50,949.96万元。

（4）财务状况

保利商业物业近三年财务情况如下：

表 5- 4 保利商业物业近三年资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：			
货币资金	998.66	1,352.46	2,049.62
应收账款	5,646.64	7,211.18	6,817.70
预付款项	65.19	50.99	88.48
其他应收款	19,233.76	918.20	7,020.93
其他流动资产	1,096.13	3,824.60	276.83
流动资产合计	**27,040.39**	**13,357.43**	**16,253.56**
非流动资产：	-	-	-
长期股权投资	-	200.00	100.00
固定资产	53.50	38.98	47.39
长期待摊费用	350.75	371.16	8.25
递延所得税资产	511.01	521.78	752.78
使用权资产	43,952.66	71,498.22	21,095.30
非流动资产合计	**44,867.92**	**72,630.14**	**22,003.72**
资产总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**
流动负债：	-	-	-
应付账款	8,296.59	8,809.97	7,471.28
合同负债	729.73	1,340.54	613.06
应付职工薪酬	6.37	0.66	85.09
应交税费	828.91	854.42	492.46
其他应付款	56,115.89	65,736.65	9,192.10
一年内到期的非流动负债	499.54	476.89	519.88
流动负债合计	**66,477.03**	**77,219.12**	**18,373.87**
非流动负债：	-	-	-
租赁负债	931.97	1,431.50	2,309.42
递延所得税负债	347.91	474.42	594.72
非流动负债合计	**1,279.87**	**1,905.93**	**2,904.14**
负债合计	**67,756.90**	**79,125.04**	**21,278.01**

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-
实收资本（或股本）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	500.00	500.00	500.00
未分配利润	2,651.41	5,362.53	15,479.27
归属于母公司所有者权益合计	4,151.41	6,862.53	16,979.27
所有者权益合计	4,151.41	**6,862.53**	**16,979.27**
负债和所有者权益总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包含两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

表 5- 5 保利商业物业近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**50,949.96**	**55,427.40**	**63,096.77**
其中：营业收入	50,949.96	55,427.40	63,096.77
二、营业总成本	**49,284.51**	**49,965.83**	**54,390.02**
其中：营业成本	44,635.20	46,949.15	52,732.37
税金及附加	54.10	321.85	525.55
销售费用	0.28	0.57	10.00
管理费用	4,177.05	2,408.69	1,117.71
财务费用	417.88	285.57	4.39
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	34.07
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	446.29	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-		
信用减值损失（损失以“-”号填列）	85.60	3.11	-25.30
其他收益	28.06	4.47	117.36
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**1,779.10**	**5,915.44**	**8,832.87**
加：营业外收入	1,366.75	1,265.08	730.15

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
减：营业外支出	4.24	0.14	0.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**3,141.61**	**7,180.37**	**9,563.01**
减：所得税费用	612.38	1,897.12	2,373.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**
六、综合收益总额	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包含两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2. 以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

表 5- 6 保利商业物业近三年现金流量表

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
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	66,357.34	60,730.23	69,503.38
收到其他与经营活动有关的现金	74,447.87	129,387.83	46,718.96
经营活动现金流入小计	**140,805.21**	**190,118.05**	**116,222.34**
购买商品、接受劳务支付的现金	51,489.87	47,904.30	52,746.61
支付给职工以及为职工支付的现金	8,269.71	6,911.26	7,277.55
支付的各项税费	1,007.31	3,292.24	7,805.74
支付其他与经营活动有关的现金	74,164.19	32,843.96	47,272.22
经营活动现金流出小计	**134,931.08**	**90,951.76**	**115,102.12**
经营活动产生的现金流量净额	**5,874.13**	**99,166.29**	**1,120.22**
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	51.00
取得投资收益收到的现金	-	-	34.07

项目	2025 年	2024 年	2023 年
投资活动现金流入小计	**-**	**-**	**85.07**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.21	364.11	17.48
投资支付的现金	-	100.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	83,999.34	-
投资活动现金流出小计	**29.21**	**84,463.45**	**117.48**
投资活动产生的现金流量净额	**-29.21**	**-84,463.45**	**-32.41**
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,200.00	15,400.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	**6,200.00**	**15,400.00**	**-**
筹资活动产生的现金流量净额	**-6,200.00**	**-15,400.00**	**-**
四、现金及现金等价物净增加额	**-355.08**	**-697.16**	**1,087.81**
加：期初现金及现金等价物余额	1,353.74	2,049.62	961.81
五、期末现金及现金等价物余额	**998.66**	**1,352.46**	**2,049.62**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包含两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司；

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

。

近三年，保利商业物业的总资产分别为38,257.28万元、85,987.57万元及71,908.31万元，其中使用权资产、应收账款和其他应收款占比较高，使用权资产占总资产比例分别为55.14%、83.15%和61.12%，使用权资产均为房屋及建筑物。应收账款占总资产比例分别为17.82%、8.39%和7.85%。其他用收款占总资产比例分别为18.35%、1.07%和26.75%。截至2025年末，应收账款按账龄分类明细如下：

单位：万元

项目	账面余额	坏账准备
1年以内（含1年）	5,704.17	57.53

截至2025年末，应收账款余额前五大欠款方明细如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占应收账款的比例（%）	坏账准备
保利物业服务股份有限公司	947.76	20.98%	9.56
广州保利电商港有限公司	552.82	12.23%	5.58
广州市埔域房地产开发有限公司	339.35	7.51%	3.42
广州市新谭房地产开发有限公司	313.67	6.94%	3.16
广州市新谭房地产开发有限公司	294.55	6.52%	2.97
合计	**2,448.15**	**54.18%**	**24.69**

近三年，保利商业物业的总负债分别为21,278.01万元、79,125.04万元及67,756.90万元，其中其他应付款占比较高，其他应付款占总负债的比例分别为43.20%、83.08%及82.82%，其他应付款均为其他应付款项构成， 2023-2025年，其他应付款项按款项性质分类明细如下：

单位：万元

项目	2025年	2024年	2023年
联营合营企业及其他关联方往来款	49,524.26	58,610.74	1,156.77
保证金	5,226.56	6,431.87	7,460.42
其他	1,365.06	694.04	574.91
合计	**56,115.89**	**65,736.65**	**9,192.10**

保利商业物业的核心业务之一为包租经营型业务，其特有的资金运作模式会影响公司资产负债结构。在通过内部筹资集中预付大额保底租金的年度，公司的总资产与总负债同步上升；随着后续资金逐步归还，二者则同步下降。

报告期内，保利商业物业总资产与总负债规模呈现同向变动趋势，主要系与该公司包租经营业务“集中支付、分期偿还”所引发的周期性财务表现。

报告期各期末，保利商业物业的净资产分别为16,979.27万元、6,862.53万元和4,151.41万元。

报告期各期末，保利商业物业实现营业收入分别为63,096.77万元、55,427.40万元和50,949.96万元，实现净利润分别为7,189.97万元、5,283.26万元和2,529.23万元。

报告期内，保利商业物业经营活动产生的现金流量净额分别为1,120.22万元、99,166.29

万元及5,874.13万元；投资活动产生的现金流量净额分别为-32.41万元、-84,463.45万元及-29.21万元；筹资活动产生的现金流量净额分别为0万元、-15,400.00万元及-6,200万元。

（5）公司主体评级情况

无。

（6）与原始权益人的关联关系和过往业务合作情况

广州保利商业物业发展有限公司是保利物业服务股份有限公司的全资子公司。原始权益人保利发展控股集团股份有限公司作为保利物业的控股股东（持股72.29%），从而对保利商业物业形成间接控制。

（7）历史支付义务履行情况（如有）

历史租金均足额缴付，租金支付情况正常。履约情况稳定，未出现长期欠缴租金、提前退租等情况。

（8）最近三年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或者涉及金融严重失信人的情形

经管理人及律师于2026年1月20日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台（http://neris.cs5rc.gov.cn/shixinchaxun/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn）、“信用中国”（http://www.creditchina.gov.cn）、中国生态环境部网站（www.mee.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/index.htm）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）等网站以及新闻报道等公开信息，对保利商业物业的具体查询结果如下：

1）保利商业物业最近三年内不存在受到任何刑事处罚、金融监管部门行政处罚、行业

协会纪律处分或者被采取行政监管措施的情形；

2）保利商业物业最近三年内未受到过行业协会的纪律处分；

3）保利商业物业最近三年内在资本市场诚信数据库中不存在负面信息；

4）保利商业物业最近三年内未被列入国家企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企业名录，在“信用中国”网站上不存在不良信用记录等情形；

5）最近三年内不存在严重违法失信行为，未被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人以及金融严重失信人等情形。

（9）现金流占比、租赁面积占比（如有）、有关协议期限、续约安排（如有）、租金收缴率（如有）、定制化服务等情况

1）现金流占比

报告期内各期，保利商业物业作为广州瑞咨企业管理有限公司唯一的整租方，在整租模式下，保利商业物业支付的租金现金流入占广州瑞咨企业管理有限公司的现金流入总额超过98%。

2）租赁面积占比

根据保利商业物业与广州瑞咨企业管理有限公司签署的《写字楼租赁合同》，在整租模式下，保利商业物业租赁了广州保利中心写字楼整体，则租赁面积占比为100%。

3）有关协议期限及续期安排

根据保利商业物业同广州瑞咨企业管理有限公司签署的《写字楼租赁合同》，标的项目整租期为2024年5月28日至2027年5月27日。整租期满后，广州瑞咨企业管理有限公司直接向分租租户出租写字楼。

根据专项计划《运营管理协议》的相关约定，自协议生效后，保利商业物业担任广州保利中心的运营管理机构。

2、分租模式

广州保利中心项目的分租现金流来源合理分散，项目存在重要现金流提供方A和重要

现金流提供方B，重要现金流提供方A为重要现金流提供方B的分支机构，具体情况如下：

（1）基本情况

中文名称	重要现金流提供方 B
公司类型	其他股份有限公司（非上市）
注册资本	2937747.6009 万元
经营范围	吸收公众存款，发放短期、中期和长期贷款，办理国内结算，办理票据贴现，发行金融债券，代理发行、代理兑付、承销政府债券，买卖政府债券，从事同业拆借，提供担保，代理收付款项，代理保险业务，提供保管箱业务，办理地方财政信用周期使用资金的委托存贷款业务，经中国人民银行批准的其他业务，从事基金销售业务，开办银行承兑汇票业务，外汇存款，外汇贷款，外汇汇款，外汇兑换，国际结算，同业外汇拆借，外汇票据的承兑和贴现，外汇借款，外汇担保，结汇、售汇，自营外汇买卖或者代客外汇买卖，资信调查、咨询、见证业务，经中国银行业监督管理委员会批准的其他外汇业务。（经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列为准）（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）

（2）主营业务情况

重要现金流提供方B系一家金融机构，成立于1997年，主营业务为包括存款、贷款、资金运营等在内的金融服务，并在多个城市设有分支机构。

（3）经营情况

重要现金流提供方B规模充裕，抗风险能力良好。自成立以来持续稳健经营近三十年，建立了规范的现代金融企业制度和全面的风险管理体系，各项经营及监管指标保持健康水平。

根据公开信息，重要现金流提供方B于2022年、2023年、2024年，总资产分别为2,278.67亿元、3,062.98亿元和3,326.76亿元，资产规模保持稳定。该机构2022年、2023年、2024年，营业收入分别为27.04亿元、30.63亿元和28.44亿元；净利润分别为3.83亿元、4.13亿元和4.26亿元，净利润逐年增加。近三年，重要现金流提供方B具体财务状况如下：

表 5- 7 重要现金流提供方 B 财务状况

单位：亿元

项目	2024年度	2023年度	2022年度
总资产	3,326.76	3,062.98	2,278.67
净资产	304.10	299.23	195.20
营业收入	28.44	30.63	27.04
净利润	4.26	4.13	3.83

数据来源：根据公开信息整理

（5）公司主体评级情况（如有）；

根据东方金诚国际信用评级有限公司于2025年11月26日出具的《信用等级通知书》，评定重要现金流提供方B主体信用等级为AA+。

（6）与原始权益人的关联关系和过往业务合作情况；

无。

（7）历史支付义务履行情况（如有）；

历史租金均足额缴付，租金支付情况正常。

（8）最近三年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或者涉及金融严重失信人的情形

经管理人及律师于2026年1月24日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台（http://ne ris.cs5rc.gov.cn/shixinchaxun/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn）、“信用中国”（http://www.creditchina.gov.cn）、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/index.htm）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）等网站以及新闻报道等公开信息，对重要现金流提供方B的具体查询结果如下：

1）重要现金流提供方B最近三年内不存在受到任何刑事处罚、金融监管部门行政处罚、行业协会纪律处分或者被采取行政监管措施的情形；

2）最近三年内未受到过行业协会的纪律处分；

3）最近三年内在资本市场诚信数据库中不存在负面信息；

4）最近三年内未被列入国家企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企业名录，在“信用中国”网站上不存在不良信用记录等情形；

5）最近三年内不存在严重违法失信行为，未被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人以及金融严重失信人等情形。

（8）本项目有关租赁情况

1）租赁情况

报告期内，重要现金流提供方A和重要现金流提供方B的租赁情况如下：

表 5- 8 重要现金流提供方租金收入占比情况

科目	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
重要现金流提供方A	15.77%	14.95%	15.22%
重要现金流提供方B	14.36%	14.13%	11.88%

备注：

1．租金收入（不含税）系指按租赁合同约定的当期租金收入（不含税）；

2．占租金收入比例=当年该租户租金收入（不含税）/当年全部租户租金收入（不含税）。

重要现金流提供方A和重要现金流提供方B在广州保利中心承租多个单元，租赁期分为3-5年、5-10年及10年以上，目前在执行租约均于2026年到期。重要现金流提供方A和重要现金流提供方B签署的广州保利中心租赁合同无定制化安排。

2）租金收缴率

在历史租赁期间，重要现金流提供方A和重要现金流提供方B均根据合同约定，按时足额缴纳租金，租金收缴率为100%。

3）到期情况及应对措施

针对重要现金流提供方A和重要现金流提供方B租约于一年内到期、合计租赁面积占比较高的情况，保利商业物业采取“续约争取+同体量替代+分层快速去化”的组合策略，积极应对集中换租风险。

首先，密切跟进重要现金流提供方A和重要现金流提供方B的续约动态。2026年第一季度已启动续约谈判，为后续招商预留充足时间窗口。

其次，提前启动客户储备，构建多梯度替代方案。自2025年第三季度起，保利商业物业已针对未来到期租户开展前置摸查与客户储备工作：一方面，储备租赁面积在8,000至10,000平方米的基石客户，目前已锁定两家优质金融机构，并储备五家潜在客户，储备面

积约25,000平方米；另一方面，通过分割单元方式对到期面积进行结构化配置，提升去化效率，目前已储备若干家租赁需求在2,000至5,000平方米的意向客户，意向面积约10,294平方米。

综上，针对重要现金流提供方A和重要现金流提供方B集中到期的风险，保利商业物业通过续约争取与客户储备双重机制，力争实现租约的平滑衔接，最大限度降低重要现金流提供方A和重要现金流提供方B租约到期对项目出租率及现金流的影响。

（二）佛山保利水城项目

根据管理人、项目律师对佛山保利水城项目租赁合同台账等资料的核查情况，截至2025年12月31日前的一个完整自然年度中，佛山保利水城项目不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的10%的租户，也即不存在重要现金流提供方。

十、行业及竞争情况

（一）行业主要法律法规政策及其对不动产项目运营的影响

1、监管体系

由于商业不动产的建设与运营涉及土地、规划、工程建设、劳动力、税收等多个方面，所以商业不动产行业主要受国家发改委、自然资源部（包含原国土资源部职责）、住建部、人力资源和社会保障部等部门的监管。

2、行业政策及其影响

商业不动产项目所在行业的主要法律法规及政策如下：

表 5-9 不动产项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2009 年 10 月 1 日	全国人大常委会	《中华人民共和国消防法》(修订)	明确了建设工程（含租赁房屋装修）的消防设计、验收要求，规定了出租房屋必须符合消防安全标准。
2011 年 2 月 1 日	住建部	《商品房屋租赁管理办法》	核心规章。明确了房屋租赁登记备案制度；规定了 6 类禁止出租的情形（如违法建筑、不符合安全标准

			等）；规范了租赁合同应具备的内容；确立了“装修不得擅自变动建筑主体和承重结构”的原则。
2020 年 3 月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020 年 9 月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2021 年 3 月	全国人大	《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》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2020 年 12 月	中国人民银行、原银保监会	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021 年 1 月 1 日	全国人大常委会	《中华人民共和国民法典》	最高法律依据。其中的“合同编”和“物权编”取代了原《合同法》和《物权法》，详细规定了租赁合同的效力、解除、维修义务、装修装饰物处理等权利义务关系。
2021 年 2 月	商务部办公厅	《关于做好 2021 年绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，加强创建管理；加强成效分析，做好总结宣传
2021 年 3 月	原银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2022 年 4 月	国务院	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力
2023 年 7 月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023 年 9 月	国务院	《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
2024 年 2 月	国务院	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	国家发改委	《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 7 月	中共中央	《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》	按照党中央关于经济工作的决策部署，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，提升消费水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024 年 7 月	国务院	《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
2024 年 12 月	中共中央政治局、中央经济工作会议小组	政治局会议关于持续有力推动房地产市场止跌回稳的表述	持续有力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善型住房需求潜力；合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作；推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

（二）行业发展情况和未来发展趋势

1、写字楼商业租赁行业

（1）写字楼商业租赁行业发展情况

当前，中国写字楼行业正身处一个新旧动能深刻转换的关键节点，整体呈现出在逆周期调整中逐步筑底企稳的复杂态势。

从宏观运行来看，市场正告别过去依赖增量扩张的粗放模式，步入存量提质与精细化运营的新阶段。尽管部分城市因新增供应集中放量导致空置率处于高位，但需求收缩的态势已接近尾声。商业不动产公募REITs试点的扩容，将商办设施纳入支持范围，为市场提供了关键的流动性支持，打通了存量资产“投融管退”的闭环，极大地提振了投资者信心。同时，“十五五”规划对AI、芯片、量子等未来产业的聚焦，也为写字楼需求端注入了强劲的内生动力。

需求结构的深刻变革是当前行业发展最显著的特征。传统的金融、专业服务与TMT三大行业依然是市场需求的压舱石，合计贡献了近六成的租赁需求。然而，新的增长引擎正在崛起，特别是人工智能、生物医药、新能源等战略性新兴产业展现出旺盛的扩张意愿。其中，AI相关企业表现尤为突出，在部分一线城市，其租赁需求已占据TMT行业新租及搬迁需求的三分之一以上，成为驱动市场回暖的核心力量。与此同时，企业对办公空间的认知也在发生根本性转变，办公场所不再仅仅是物理容器，而是被视为提升组织效率与员工体验的战略接口，降本增效与灵活办公成为企业决策的核心考量。

市场格局的重塑体现在空间分布与资产价值的重构上。传统的单一核心商务区正面临新兴商务区的有力挑战。像上海前滩、徐汇滨江，北京丽泽等新兴板块，凭借楼宇设施新、性价比高及政策集聚等优势，吸引了大量从成熟商圈溢出的产业与企业，展现出更强的租金韧性与去化能力。这种区域分化态势，标志着市场价值逻辑已从单纯的“地段为王”转向“运营为王”与“体验至上”。业主方必须通过提升绿色建筑标准、引入智能化管理、优化场所服务等手段，来增强资产的软实力与竞争力，以应对租户日益理性和精细化的选址需求。

展望未来，写字楼行业的发展将更加注重质量与效率的双轮驱动。随着2026年全球经济结构性挑战的持续，中国经济的稳健运行与产业升级将成为支撑市场复苏的根本动力。

在这一进程中，资产证券化将加速推进，绿色低碳与ESG理念将深度融入运营实践，而办公空间的功能也将更加复合多元。对于市场参与者而言，把握政策红利，深耕运营效率，拥抱技术创新，将是穿越周期、赢得未来的关键所在。

（2）写字楼商业租赁行业供求情况

当前写字楼商业租赁行业正经历深度调整，市场分化日益加剧，业主方普遍面临去化压力与租金下行的双重挑战。

需求端表现疲软且结构分化明显。TMT（科技、媒体、电信）、专业服务及金融行业成为需求主力，其中TMT行业租赁需求最为旺盛，占比高达36%-38.5%，人工智能、大数据、云计算等细分领域保持活跃，为市场带来结构性增量需求。金融行业需求则相对疲软，新租多为小面积成交。值得注意的是，企业选址行为发生显著变化，"降本增效"成为核心诉求，企业更倾向于0-5年楼龄、4-6元/天租金的性价比物业，小面积需求（2000平方米以内）占比高达49%。

市场分化特征愈发明显。一线城市核心商务区（如北京中关村、上海南京西路）表现相对稳健，空置率已降至10%-16%，而新兴区域（如北京前滩、广州琶洲）则面临较大压力。北京市场呈现"西部去化、东部供应"的错配格局，增量需求高度集中在西部子市场，但2026年新增供应90%集中在东部子市场。与此同时，杭州、成都等新一线城市凭借产业优势和政策红利，正成为全国化布局企业的写字楼出租新选择，市场活力显著增强。

随着2025年新增供应高峰过去，市场供需矛盾将逐步缓解，但2026年部分城市仍将面临较大供应压力。预计人工智能、生物医药等新质生产力企业租赁面积占比将逐步提升，深圳、杭州等科创重镇或将受益。市场将从"价格战"转向"价值战"，业主方需通过精细化管理、数据驱动决策，聚焦高价值租户，提供定制化解决方案，才能在激烈的市场竞争中突围。

总体而言，写字楼商业租赁行业正经历从"增量扩张"到"存量精耕"的范式转换，市场参与者需摒弃"重开发、轻运营"的传统模式，转向以客户需求为核心的精细化运营，才能在供需失衡的市场环境中实现可持续发展。

（3）对行业发展前景的有利和不利因素

当前，中国写字楼商业租赁行业正处于深度调整与转型重塑的关键阶段。其发展前景由多重因素共同塑造，既面临严峻挑战，也孕育着结构性机遇。以下是对影响行业未来发展的有利与不利因素的系统梳理：

1）有利因素

①政策红利持续释放，构建发展新支撑

国家层面及地方政府的政策支持为行业注入了强劲动力。一方面，“十五五”规划中关于新型城镇化、城市更新行动的部署，为老旧楼宇改造和品质提升提供了明确方向；另一方面，REITs产品推出，为开发商盘活存量资产、实现资金回笼提供了全新的退出渠道。此外，多个城市出台的楼宇经济扶持政策、绿色建筑补贴及容积率奖励等措施，进一步优化了行业发展环境。

②产业结构升级，新兴动能驱动新需求

随着数字经济、绿色经济的蓬勃发展，写字楼租户结构正经历深刻变革。人工智能、生物医药、新能源、集成电路等战略性新兴产业企业扩张意愿强烈，成为租赁需求的主力军。这些企业对高品质、定制化、智能化办公空间的需求旺盛，推动了市场从“物理容器”向“生产力工具”的功能升级，为行业带来了持续的增量活力。

③技术深度融合，赋能运营新效率

5G、AI、物联网等前沿技术在写字楼领域的广泛应用，正在重塑行业运营模式。智能楼宇管理系统、数字孪生技术等不仅提升了能源管理、安防监控的效率，降低了运维成本，还通过提供个性化服务增强了租户粘性。智慧化转型已成为提升资产价值和竞争力的核心手段。

④ESG理念深入人心，塑造资产新价值

在“双碳”目标引领下，ESG（环境、社会和治理）理念已成为衡量写字楼资产质量的重要标尺。获得LEED、WELL等绿色认证的项目展现出显著的租金溢价和更高的出租率。投资者和租户对绿色低碳、健康安全办公环境的偏好，倒逼存量资产进行节能改造，也引导新增供应向高标准看齐，从而提升了整个行业的资产质量。

2）不利因素

①供需结构失衡，去化压力持续存在

近年来，尤其在部分二线城市和一线城市新兴商务区，写字楼供应量集中放量，而实体经济需求恢复相对缓慢，导致市场整体面临供过于求的压力。全国平均空置率处于高位，去化周期延长，市场竞争加剧。这迫使业主方不得不采取降价、放宽租赁条件等策略，对资产收益构成了直接挑战。

②宏观环境不确定性，影响企业扩张意愿

全球经济格局的深度调整、地缘政治风险以及部分行业自身的周期性调整，使得企业在办公空间决策上趋于保守。远程办公和混合办公模式的常态化，使得企业对物理空间的依赖程度降低，人均办公面积需求缩减，“降本增效”成为许多企业的核心诉求，这在一定程度上抑制了新增租赁需求的释放。

③市场分化加剧，老旧资产面临淘汰

市场资源正加速向核心地段、高品质的新建项目聚集，而位置偏远、设施陈旧、服务落后的存量项目则面临被边缘化的风险。这种“马太效应”使得老旧楼宇的改造升级迫在眉睫，但高昂的改造成本和复杂的产权关系又构成了现实障碍，处理不当将导致资产价值大幅缩水。

2、购物中心持有、运营和管理相关行业

（1）全国零售额数据

2023年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023年中国社会消费品零售总额达到41.86万亿元，同比增长5.76%；2024年，中国社会消费品零售总额达到42.72万亿元，同比增长2.05%；2025年，中国社会消费品零售总额达到44.32万亿元，同比增长3.75%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

（2）全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2025年，城镇居民人均可支配收入为56,502元，同比名义增长4.3%，扣除价格因素后的实际增长为4.2%。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

（3）居民消费支出情况

2025年，全国居民人均消费支出29,476元，增长4.4%，扣除价格因素后的实际增长为4.4%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到29.3%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过5%。

（4）购物中心持有、运营和管理相关行业供求情况

购物中心持有、运营和管理行业正经历深度变革，市场供求关系从增量扩张转向存量优化，行业竞争核心已从规模争夺演进为运营能力与体验创新的博弈。

当前市场呈现明显的“供需结构调整”特征：一方面，全国购物中心存量高企，新增项目增速放缓，城市更新与存量改造成为供给端主旋律，核心城市通过精细化升级提升资产价值，而部分低线城市仍面临过剩压力；另一方面，消费需求加速分化，购物需求让位于体验式消费与情感价值追求，推动商业空间从传统零售载体向多元体验平台转型——文化主题场景、首店经济、健康休闲及数字化服务等成为需求增长点，倒逼运营商提升内容创新与场景打造能力。

行业竞争逻辑已发生根本转变：头部企业如华润、万达等依托品牌溢价与精细化运营构筑护城河，中小运营商则需在特色化、社区化赛道寻求突围。运营能力成为决胜关键，涵盖数据驱动的消费者洞察、租户组合动态优化、线上线下融合体验及可持续发展实践。与此同时，轻资产模式扩张、绿色技术应用（如节能改造与可再生能源利用）及智慧化升级（如AI客流分析、数字孪生系统）正重塑行业价值链，推动成本优化与效率提升。

短期挑战依然存在：线上渠道分流持续，同质化项目去化艰难，体验经济投入与回报平衡考验运营商能力。但长期机遇清晰可见——消费升级背景下，消费者对品质体验与情感共鸣的支付意愿增强，城市更新政策释放空间改造潜力，新消费趋势（如银发经济、国潮文化）创造内容创新空间。未来，领先运营商需以“空间即服务”思维重构商业模式，通过精准定位、技术赋能及可持续实践，将购物中心转化为融合体验、社交、服务与数据价值的城市生态节点，在存量竞争中实现差异化增长。

（5）对行业发展前景的有利和不利因素

1）有利因素

①宏观经济温和复苏

2025年，我国国民经济运行总体平稳、稳中有进，GDP实现5.0%的稳健增长，发展质量稳步提升，完成了全年经济社会发展的主要预期目标。2026年，基于当前的政策支持力度与经济内生动能的修复趋势，预计全年经济增速仍将维持在5%左右的合理区间，呈现出“前低后高”的逐步回升态势。

2026年宏观经济运行中，名义GDP与实际GDP的关系将发生积极变化。随着稳增长政策效应的持续释放，物价水平有望摆脱低位运行区间。预计在三季度，名义GDP增速将逐步回升并有望反超实际GDP增速，整体通胀指标（如CPI、PPI）将实现温和回升，这与中央经济工作会议提出的“促进物价合理回升”、“实现社会再生产良性循环”的政策导向高度契合。

从需求侧看，消费对经济增长的基础性作用将进一步巩固。2025年，社会消费品零售总额同比增长3.7%，其中在“以旧换新”等增量政策的有力带动下，通信器材、家用电器、文化办公用品等品类表现优于整体水平，政策拉动效应显著。进入2026年，政策支持力度不减，财政部已提前下达首批超长期特别国债资金用于支持消费品以旧换新，且在保持总额度稳定的基础上，进一步扩大了补贴覆盖范围，将智能穿戴设备、AI眼镜等新兴智能产品纳入其中。

种种迹象均表明我国经济处于温和复苏的轨道，国民经济的修复及居民正常日常活动的恢复预计将助力购物中心盈利水平的修复。

②中国经济向消费主导型转型

从发达国家经济发展规律来看，美英日德等国家在20世纪90年代之前先后完成了工业化目标，开始进入以服务业、高新技术产业、知识经济等为经济支撑的“后工业社会”时代。消费的持续增长推动了这些国家的高新技术行业、制造业、现代服务业和绿色行业等产业的发展。这些国家的经济也从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。

现阶段，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石。中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，“培育建设国际消费中心城市”是其中一项重要任务。2021年7月19日，国务院批准北京、上海、广州、天津、重庆五个城市率先开展国际消费中心城市培育建设。深圳、武汉、长沙、西安、杭州、南京等十几个城市也相继发布了建设国际消费中心城市的方案，争创第二批国际消费中心城市。国际消费中心城市将在以下六个方面发力，培育以消费为动力促进和带动经济的新增长极：

（a）聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

（b）建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

（c）推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

（d）打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

（e）加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

（f）完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

中国的国际消费中心城市将发挥以点带面的引领带动作用，促进全国消费持续增长和提质升级。

③消费市场不断扩大

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。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。

2）不利因素

①消费支出趋向保守

尽管宏观经济温和复苏，但受之前区域人流控制的持续影响，大部分消费者对未来收入的增长预期受到损害，整体支出趋向保守。由于对消费品质仍保持追求，消费者通过更严格的取舍来维持生活品质。

较高收入群体通过改变特定品类偏好或降低购买频率，但并未转向更便宜的品牌和产品；而较低收入群体则是通过转向更具价格竞争力的渠道，如电商和社区团购平台，进行全渠道购物研究来做出最优选择。

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

②直播带货等线上购物带来冲击

直播电商相较于传统电商可显著缩短消费者决策路径，同时价格优势更加显著。传统货架电商底层逻辑为“人找货”：有购物需求的用户搜索产品后货比三家发生下单行为；而直播电商转变逻辑为“货找人”：借助算法基于用户兴趣精准投放短视频或直播内容，再通过KOL展示商品刺激本没有购物需求的用户，使得消费者购买决策路径大大缩短，从而实现高效完成购物转化链路的目的。另外，互联网数据流量的优势让电商摆脱了客流量和门店体量对线下商业的桎梏，电商平台自身获取流量的成本较低，商家趋向于以价换量，其议价权受到削弱，而直播电商更是屡屡击穿价格地板。

线下门店作为重要的消费渠道不会被电商完全替代，但部分消费品类尤其是服饰线上渗透率较强，可能对购物中心造成一定影响。

3）宏观政策影响

近年来，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石，中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，明确将积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力，从而进一步加快构建以内循环为主体的“双循环经济发展新格局”。

购物中心作为国民消费的重要载体，系当前各项促进消费政策的重点支持对象，行业存在一定政策支持红利。

（三）行业的周期性、区域性或季节性特征

1、写字楼商业租赁行业特征

写字楼运营管理行业作为商业地产的重要细分领域，其发展态势与宏观经济环境、产业结构调整及城市发展格局紧密相连。虽然该行业在资产持有上具有长期性，但其运营表现受市场供需关系与经济周期的影响，呈现出独特的周期性、季节性与区域性特征。

（1）季节性

写字楼运营管理的收入主要来源于租金与物业管理费，虽然合同周期较长，但市场交易活跃度与租赁决策节奏呈现出明显的季节性特征。

全年来看，写字楼租赁市场通常在第一季度迎来“小阳春”。受春节后企业扩张、搬迁及新一年度预算落地的影响，3-4月往往出现租赁需求的集中释放，特别是科技、金融等行业的扩租潮，带动市场活跃度回升。随后的第二季度，市场进入平稳期，企业选址决策周期较长，需求释放相对温和。进入第三季度，受暑期因素影响，部分企业的行政与搬迁工作放缓，市场活跃度可能略有下降，属于传统的“淡季”调整期。而第四季度则是市场的“冲刺期”与“博弈期”，为了完成年度去化目标，业主方往往会加大优惠力度，提供更长的免租期或装修补贴，吸引有年底结算需求的企业入驻，同时这也是存量租户续租或退租决策的集中爆发期。

值得注意的是，随着灵活办公与联合办公模式的普及，传统长租市场的季节性波动在一定程度上被平滑，短租与灵活租赁需求在节假日和暑期反而可能出现阶段性上涨，形成了新的季节性补充。

（2）周期性

写字楼市场是经济发展的“晴雨表”，其周期性特征与宏观经济周期高度相关，呈现出明显的“滞后性”与“放大性”。

在经济繁荣期，企业扩张意愿强烈，金融、TMT等行业对高品质办公空间的需求旺盛，带动写字楼出租率上升，租金水平水涨船高，市场呈现供不应求的态势。此时，开发商投

资热情高涨，新增供应量增加。然而，当经济进入下行或调整周期，企业缩减成本，缩减办公面积或放缓扩张计划，需求端的萎缩会迅速传导至写字楼市场，导致空置率上升，租金下行压力加大。特别是近年来，受远程办公、混合办公模式的冲击，以及部分行业（如互联网、教培）的周期性调整，写字楼市场面临着更复杂的供需再平衡过程。

（3）区域性

受我国区域经济发展不平衡及产业结构差异的影响，写字楼运营行业呈现出高度的区域性与分化性特征。

从全国范围看，一线城市（北上广深）及核心二线城市是写字楼市场的主要集聚区。这些城市产业基础雄厚，总部经济、金融服务业与高新技术产业高度发达，对甲级写字楼需求旺盛，市场成熟度高，租金水平与出租率相对稳定。特别是核心商务区与新兴金融区，凭借强大的产业集聚效应，形成了“核心资产”的护城河。

相比之下，部分二线城市及三四线城市则面临较大的市场压力。一些城市因过度依赖房地产开发，写字楼供应量远超实际需求，导致空置率高企，运营困难。此外，不同区域的产业结构差异也决定了写字楼需求的行业构成，如北京以金融、央企总部为主，深圳以科技、创新企业为主，上海则以跨国公司、专业服务机构为主，这种行业构成的差异进一步加剧了区域市场的分化。

在城市内部，写字楼市场也呈现出“多中心化”与“梯度化”的趋势。核心商圈凭借高端配套与品牌效应占据价值链顶端，而新兴商务区或城市副中心则通过政策扶持与成本优势，承接从核心区溢出的中型企业和成长型企业的扩张需求，形成了不同层级的市场梯队。

2、购物中心持有、运营和管理相关行业特征

购物中心运营与管理行业的周期性或季节性特征不显著。受经济水平及当地产业发展政策的影响，该类物业运营与管理行业也呈现一定的区域性特征。

（1）季节性

购物中心运营与管理行业主要以收取租金、服务费等方式实现收入，通常较为稳定，季节性波动特征不显著。

（2）周期性

购物中心运营与管理行业与国家整体经济发展状况密切相关，主要客户为租赁购物中心店面的商户，商户的收入主要为购物中心内消费者消费支出，随着宏观经济的周期性变动，民众消费能力的波动将影响商户的收入情况，进而影响购物中心的出租率，商户所能接受的租金价格、物业管理服务价格情况从而影响本行业的盈利水平。

受区域人流控制等因素影响，国内消费受到较大影响，购物中心行业在2020年至2022年期间普遍受到一定负面影响；随着管控放开后，国家消费经济的逐渐复苏、各项消费支持政策不断出台，预计购物中心运营将迎来长期平稳的增长，周期性特征或并不显著。

（3）区域性

在全国范围受我国各省市区域经济发展不平衡的影响，购物中心运营与管理行业发展地域差异较为明显。东部、华北、华南等经济发达地区，居民消费水平较高，购物中心物业需求旺盛，行业起步较早且相对成熟。

具体区域而言，上海、北京、广州及深圳四个一线城市及成都、重庆、杭州、武汉、苏州、西安、南京及长沙等新一线城市，商业物业需求旺盛，发展态势良好。

（四）行业经营模式分析

1、行业主要商业模式与盈利模式分析

（1）写字楼商业租赁行业

当前，我国写字楼行业正处在从“粗放式招租”向“精细化运营”与“资产价值管理”深度转型的关键阶段。行业内主要存在以下几种商业模式：

1）传统开发销售模式（开发+销售）：这是早期写字楼去化的主流路径，开发商通过获取土地建设写字楼，随后将整层或整栋物业出售给企业自用或投资客，通过一次性交易

实现资金回笼和开发利润。该模式周转快，能迅速覆盖高昂的土地与建安成本，但受宏观调控和市场周期影响极大，且在当前市场环境下，大宗交易难度加大，去化周期显著拉长。

2）持有运营模式（开发+持有）：越来越多的头部企业转向此模式，即在核心地段自持优质写字楼资产，通过长期租赁获取稳定的现金流。盈利来源从单一的开发差价转变为“租金收益+资产增值+退出回报”。随着公募REITs等金融工具的逐步完善，该模式正迈向“开发-培育-证券化退出”的成熟闭环，不仅提升了资产流动性，也倒逼企业提升运营管理能力以增强资产估值。

3）轻资产与服务模式（管理+服务）：面对重资产运营的压力，行业催生了多元化的轻资产路径。这包括为中小业主提供品牌输出与管理咨询，或通过整租形式获取物业经营权再分租，以及发展联合办公等灵活空间业务。盈利主要来源于管理费、咨询费、租金差价及运营增值服务（如企业服务、智慧楼宇系统服务）。该模式资本投入少，抗周期能力强，核心竞争力在于品牌影响力、运营效率及资源整合能力。

（2）购物中心持有、运营和管理相关行业

当前，我国购物中心行业正经历从“规模扩张”向“存量运营”与“资产管理”转型的关键时期。行业内主要存在以下几种商业模式：

1）传统开发持有模式（开发+持有）：这是行业早期的主流模式，企业通过一体化开发，长期持有购物中心物业产权，依靠自主运营获取持续的租金和物业管理费收入。盈利主要来源于稳定的现金流回报及资产的长期增值。该模式资金沉淀量大，回收周期长，对企业的融资能力和抗风险能力提出了极高要求，但也构筑了最深的护城河，是实现资产保值增值的核心手段。

2）委托管理模式（品牌+输出）：随着市场成熟，专业的商业运营能力成为稀缺资源。此模式下，物业业主方将项目的招商、运营、营销等全权委托给具备成熟经验的商管公司。盈利来源转变为“基础管理费+业绩提成”，实现了风险的适度隔离与现金流的快速回正。该

模式轻资产运作，不占用企业大量资本金，能够最大化发挥头部企业的品牌溢价与管理效能，是当前行业扩张的主要路径之一。

3）整租与细分运营模式（租赁+分租）：部分运营商以整租形式从业主处获取物业经营权，扮演“二房东”角色，通过统一改造、招商和管理，赚取租金差价及运营增值收益。盈利不仅依赖于租金差，更在于精细化的业态组合与流量变现能力。该模式灵活性高，对市场反应敏锐，但同时也承担了全部的市场波动风险与空置压力，考验着运营商的精准定位与成本控制能力。

2、保利发展商业模式分析

保利发展作为具有央企背景的行业龙头，构建了具有自身特色的“全链条闭环管理+双轮驱动”商业模式。

（1）业务模式：保利发展坚持“开发+运营”并重。在稳固住宅开发销售基本盘的同时，依托“天悦人和”三大产品系及十二大子品牌，构建了从前端土地获取、规划设计、工程建设、营销销售，到后端物业服务、商业运营及资产证券化的全生命周期产业链闭环。

（2）盈利模式：保利发展盈利呈现“双轮驱动、多元支撑”特征。一方面，保利发展依靠强大的开发运营能力实现住宅产品的高周转和规模效应，获取稳定的开发利润；另一方面，保利发展通过持有核心城市优质商业物业及提供全维度的社区生活服务（物业、公寓等），获取长期、稳定的现金流和运营收益。

（3）资金模式：保利发展依托央企信用优势，建立了多元化的融资渠道，保持了行业领先的信用评级和较低的融资成本。保利发展坚持稳健的财务策略，坚守“三道红线”绿档标准，实现了资金的安全性与灵活性的平衡。

3、主要风险因素及对未来运营稳定性的影响

（1）宏观经济与市场周期波动风险

房地产行业与宏观经济周期高度相关。近年来，受宏观经济增速放缓、人口结构变化及城镇化速度趋缓等因素影响，房地产市场供需关系发生重大变化，行业整体进入下行调

整期。若未来宏观经济复苏不及预期，或房地产市场持续低迷，可能导致保利发展销售回款放缓、存货积压及资产减值风险，从而对保利发展现金流和盈利能力构成压力。

（2）行业政策调控风险

房地产行业属于政策高度敏感型行业。政府在土地供应、住房限购、信贷规模、税收制度及“保交楼”等方面的政策调整，将直接对保利发展经营环境产生重大影响。虽然保利发展作为央企在政策执行中具备一定韧性，但持续的行业调控政策仍可能限制保利发展通过加杠杆实现规模扩张的能力，增加合规成本。

（3）区域分化与存货去化风险

随着行业结构性分化成为常态，不同城市群及城市能级之间的市场表现差异显著。若保利发展在人口流出或产业支撑不足的非核心城市布局过重，将面临较大的去化压力和价格下行风险。此外，商业地产和持有型物业的运营受区域经济活跃度影响较大，若区域经济活力下降，将直接影响租金收益和资产估值。

（4）转型与多元化经营风险

为寻求新的利润增长点，保利发展正积极布局长租公寓、养老地产、产业地产等多元化业务。此类业务与传统住宅开发逻辑不同，具有投资规模大、回收周期长、运营管理复杂等特点。若新业务板块短期内无法实现自我造血或盈利不及预期，可能对保利发展整体财务表现产生拖累，增加经营杠杆。

（5）资金成本与流动性风险

虽然保利发展保持着稳健的财务结构和畅通的融资渠道，但在全球货币政策波动及国内金融监管趋严的背景下，若市场利率大幅上升或融资环境发生突变，保利发展仍可能面临融资成本上升、资金链紧绷的风险。此外，房地产项目开发周期长，对资金沉淀要求高，若销售回款不畅，可能引发流动性压力。

4、保利发展核心竞争力分析

（1）卓越的战略管理及市场应变能力

房地产是一个政策高度敏感的行业，在过往30余年的发展过程中，行业始终在波动调整中发展前行。“精于战略，长于执行”是保利发展的核心竞争力之一，保利发展一贯以卓越的战略规划和执行力赢得竞争优势、把握发展机遇，实现了持续快速的成长。2021年下半年以来，行业持续深度调整、供求关系也发生了重大变化，过程中保利发展管理层时刻保持对宏观经济、行业政策、市场环境的密切关注，凭借多年积累的经验敏锐洞察形势、保持清醒的行业认知，并及时有效地调整经营策略，依托扁平的两级架构高效落地执行，始终保持优秀的市场应变能力，从而赢得了复杂形势下的竞争先机，实现了行业领先和高质量发展。

（2）诚信经营、稳健发展构建起的强大信用优势

保利发展是大型中央企业中国保利集团控股的房地产上市公司，优质的房地产央企是公司特色鲜明的品牌符号，保利发展在30多年的发展过程中构筑起以诚信经营、稳健发展为企业特色的信誉基础，强大的品牌和信誉进一步提升了市场对于保利发展的信赖度与认可度，使保利发展在市场竞争中具备更强的信用比较优势。

（3）稳健的财务管理能力

保利发展坚持安全与发展并重，在发展中铸就稳健经营优势。保利发展始终坚持稳健的财务管理政策，不断夯实资产，强化风险防范和应对能力。保利发展在收入确认和资产计量等方面一直坚持严格保守的会计政策，确保资产质量扎实，并在此基础上长期保持合理健康的负债水平，坚守“三道红线”绿档企业标准，稳健的财务结构兼顾风险防范与规模扩张，保障保利发展穿越行业周期变化。保利发展现金流管理能力突出，销售回笼率长期保持行业较高水平；保利发展债务期限及类型结构合理，且持续保持多元、畅通的融资渠道，可根据业务需要对资金和有息债务规模进行动态管理，有效保障了保利发展的资金安全、合理灵活的资产负债结构和低成本优势。

（4）专业的开发运营能力和行业领先的产品力

保利发展深耕房地产行业30余年，积累了丰富的项目开发经验，形成了强大的业务体系与专业开发能力。保利发展始终以客户需求为中心，开发产品涵盖了住宅、公寓、写字楼、购物中心、星级酒店、展馆、体育场馆、旅游地产等，业态多样、产品体系不断迭代升级，形成了从前端设计、开发、建设、销售、物业服务、资产运营等全链条闭环管理能力，还有与之相适应的完备的供应链体系、综合的成本管控能力、卓越的开发效率。多年积淀铸就了保利发展高效的专业开发优势，也锻造了保利发展强大的产品力。保利发展已构建完善的“人文社区”产品品牌服务体系，形成“天悦人和”三大产品系十二大子品牌，致力于打造绿色、健康、安全、便捷的生活体验，引领高质量发展的品质时代。

（5）拼搏进取的管理团队和规范高效的管理体系

在保利发展30多年的发展过程中，保利发展锻造了一支久经市场考验、敢打硬仗、能打胜仗的保利铁军，这也是保利发展保持基业长青的核心优势之一。保利发展管理团队能长期保持拼搏进取的企业家精神，在行业下行周期中更加充分展现出能动优势和韧性优势，不断根据市场变化进行自我创新与突破，助力保利发展克服行业波动，实现平稳健康发展；保利发展员工对企业文化高度认可，与企业价值判断高度一致，团队成员间同心协作，乐于奉献，形成了强大的团队凝聚力。保利发展作为国资央企，严格按照国资委管理要求和考核导向开展经营管理，规范透明的管理体系可有效强内控、防风险，为保利发展安全发展保驾护航。保利发展多年管理经验沉淀出“总部+城市平台”扁平的两级管理架构，并得以长期稳定和坚持，既保障了总部敏锐的市场触觉和对保利发展业务全局的把控，有效降低信息不对称、提高决策和管理效率，又保障了保利发展上下步调一致的强大执行力和快速的应变调整能力，成为行业头部企业中少有的组织架构，是保利发展能有效应对历次市场调控、穿越周期保持稳健经营的一个重要优势。

十一、区域分析

（一）不动产项目所在地区宏观经济情况

1、粤港澳大湾区

粤港澳大湾区是全球目前面积最大、人口最多、经济总量较高的湾区，粤港澳大湾区涵盖香港、澳门与珠三角地区的广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆9市，占地5.6万平方公里，拥有常住人口约7,110万，项目依托粤港澳大湾区新格局，将迎来发展利好。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提到对粤港澳大湾区的五点定位：充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区、宜居宜业的优质生活圈。与世界其他三大湾区相比，粤港澳大湾区占地面积最大，人口集群最高。



图 5-7 粤港澳大湾区与世界几大湾区对比

数据来源：网络收集整理

粤港澳大湾区的六项发展目标：一是区域发展更加协调，分工合理、功能互补、错位发展的城市群发展格局基本确立；二是协同创新环境更加优化，创新要素加快集聚，新兴技术原创能力和科技成果转化能力显著提升；三是供给侧结构性改革进一步深化，传统产业加快转型升级，新兴产业和制造业核心竞争力不断提升，数字经济迅速增长，金融等现代服务业加快发展；四是交通、能源、信息、水利等基础设施支撑保障能力进一步增强，城市发展及运营能力进一步提升；五是绿色智慧节能低碳的生产生活方式和城市建设运营模式初步确立，居民生活更加便利、更加幸福；六是开放型经济新体制加快构建，粤港澳市场互联互通水平进一步提升，各类资源要素流动更加便捷高效，文化交流活动更加活跃。

到2035年，粤港澳大湾区将形成以创新为主要支撑的经济体系和发展模式，经济实力、科技实力大幅跃升，国际竞争力、影响力进一步增强；大湾区内市场高水平互联互通基本实现，各类资源要素高效便捷流动；区域发展协调性显著增强，对周边地区的引领带动能力进一步提升；人民生活更加富裕；社会文明程度达到新高度，文化软实力显著增强，中华文化影响更加广泛深入，多元文化进一步交流融合；资源节约集约利用水平显著提高，生态环境得到有效保护，宜居宜业宜游的国际一流湾区全面建成。

粤港澳大湾区产业规划如下：

（1）加快发展先进制造业。增强制造业核心竞争力、优化布局、加快结构调整。推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，加强产业分工协作，促进产业链上下游深度合作。推动制造业智能化发展，以机器人及其关键零部件、高速高精加工装备和智能成套装备为重点，大力发展智能制造装备和产品。支持装备制造、汽车、石化、家用电器、电子信息等优势产业做强做精，推动制造业从加工生产环节向研发、设计、品牌、营销、再制造等环节延伸。加快制造业绿色改造升级，重点推进传统制造业绿色改造、开发绿色产品，打造绿色供应链。大力发展再制造产业。

（2）培育壮大战略性新兴产业。推动新一代信息技术、生物技术、高端装备制造、新材料等发展壮大为新支柱产业，在新型显示、新一代通信技术、5G和移动互联网、蛋白类等生物医药、高端医学诊疗设备、基因检测、现代中药、智能机器人、3D 打印、北斗卫星应用等重点领域培育一批重大产业项目。围绕信息消费、新型健康技术、海洋工程装备、高技术服务业、高性能集成电路等重点领域及其关键环节，实施一批战略性新兴产业重大工程。培育壮大新能源、节能环保、新能源汽车等产业。发挥龙头企业带动作用，积极发展数字经济和共享经济，促进经济转型升级和社会发展。促进地区间动漫游戏、网络文化、数字文化装备、数字艺术展示等数字创意产业合作，推动数字创意在会展、电子商务、医疗卫生、教育服务、旅游休闲等领域应用。

（3）加快发展现代服务业。建设国际金融枢纽，大力发展特色金融产业，有序推进金融市场互联互通。支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构。支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所。支持澳门发展租赁等特色金融业务，研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台、中葡金融服务平台。支持深圳建设保险创新发展试验区，开展科技金融试点，加强金融科技载体建设。支持珠海等市发挥各自优势，发展特色金融服务业。在符合法律法规及监管要求的前提下，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制。

（4）构建现代服务业体系。促进商务服务、流通服务等生产性服务业向专业化和价值链高端延伸发展，健康服务、家庭服务等生活性服务业向精细和高品质转变，以航运物流、旅游服务、文化创意、人力资源服务、会议展览及其他专业服务等为重点。推进粤港澳物流合作发展，大力发展第三方物流和冷链物流，建设国际物流枢纽。支持澳门加快建设葡语国家食品集散中心。推动粤港澳深化工业设计合作、深化粤港澳文化创意产业合作、推动粤港澳影视合作。巩固提升香港作为国际高端会议展览及采购中心的地位，支持澳门培育一批具有国际影响力的会议展览品牌。鼓励粤港澳共建专业服务机构，促进会计审计、法律及争议解决服务、管理咨询、检验检测认证、知识产权、建筑及相关工程等专业服务发展。支持大湾区企业使用香港的检验检测认证等服务。

（5）大力发展海洋经济。构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中集约发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持香港发挥海洋经济基础领域创新研究优势。支持澳门进一步发展海上旅游、海洋科技、海洋生物等产业。支持深圳建设全球海洋中心城市。支持粤港澳探索在境内外发行企业海

洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业。

2、广州市

广州市是我国南方最大的中心城市，是广东省政治、经济、文化中心，亦为中国四大一线城市之一。地处广东省的中南部、珠江下游、濒临南海。它东连惠州市，西邻佛山市，北靠清远市及韶关市，南接东莞市和中山市，隔海与香港、澳门相望。是国家物流枢纽，国家综合性门户城市，首批沿海开放城市，粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一路的枢纽城市。

江口岛屿众多，水道密布，有虎门、蕉门、洪奇门等水道出海，使广州成为中国远洋航运的优良海港和珠江流域的进出口岸。广州市是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点和华南民用航空交通中心，与全国各地的联系极为密切，因此，广州有中国“南大门”之称。



图 5-8 广州市区位示意图

（1）广州市地区生产总值（GDP）

广州市经济总量保持持续稳定增长。2025年广州市地区生产总值为32,039.46亿元，按不变价格计算，同比增长4.0%。其中，第一产业增加值317.02亿元，同比增长3.3%；第二

产业增加值7,710.27亿元，同比增长1.6%；第三产业增加值24,012.17亿元，同比增长4.8%。2024年广州市地区生产总值为31,032.50亿元，按不变价格计算，同比增长2.1%。其中，第一产业增加值334.47亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值7,839.45亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值22,858.58亿元，同比增长2.6%。

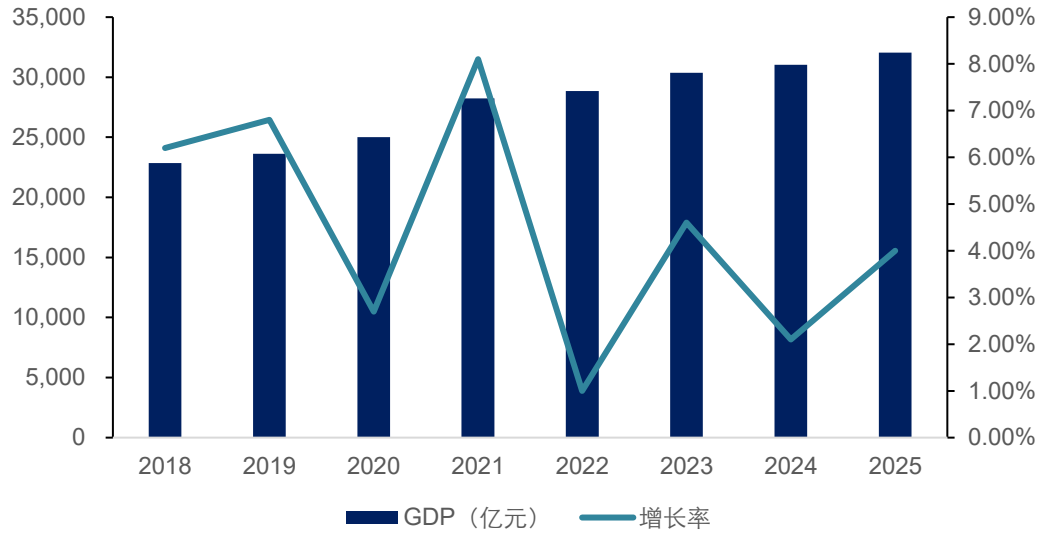


图 5-9 广州市 2018 年-2025 年地区生产总值与增长率

数据来源：广州市统计局

（2）广州市三产结构

广州市已形成以第三产业为主导、第二产业为支撑的现代化产业结构，2024年第三产业占比达73.7%，并重点发展新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药三大支柱产业及数字经济等新兴领域。

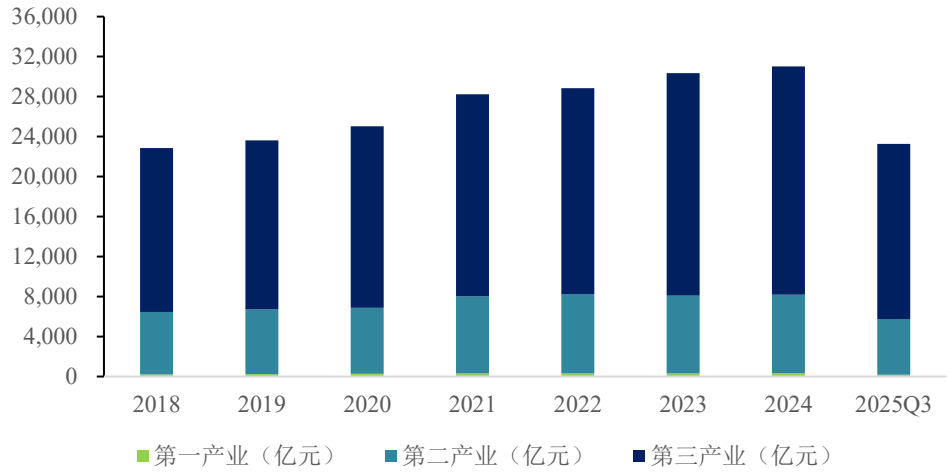


图 5-10 广州市 2018 年-2025 年 Q3 三产情况

数据来源：广州市统计局

（3）固定资产投资及其增长

2024年，广州市完成固定资产投资比上年增长0.2%。从三次产业看，第一产业完成投资下降6.3%，第二产业完成投资增长13.6%，第三产业完成投资下降2.7%。

2025年前三季度，广州市完成固定资产投资同比增长1.3%，比上半年提升0.5个百分点。分领域看，工业投资增长9.6%，基础设施投资增长2.2%，房地产开发投资在城市更新项目带动下增长2.4%。大规模设备更新政策效应持续释放，带动设备工器具购置投资加速增长12.4%。汽车制造业加快转型补链，完成投资增长15.8%，其中汽车零配件制造业投资快速增长38.6%。高技术产业投资向优向新聚集，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、航空航天器及设备制造业完成投资分别增长38.0%和55.2%；高技术服务业投资中的信息服务、研发设计服务投资分别增长26.2%和39.8%。

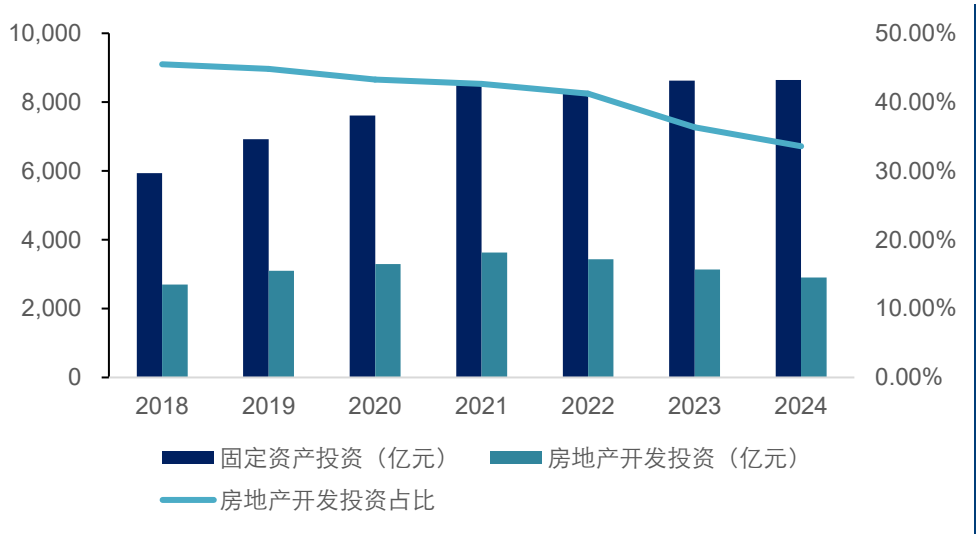


图 5-11 广州市 2018-2024 年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：广州市统计局

（4）广州市社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年，广州消费品市场在提振消费政策发力与业态创新双重驱动下保持稳步增长，全年实现社会消费品零售总额11,032.38亿元，同比增长5.5%。限额以上批发和零售业中，家具类（增70.9%）、通讯器材类（增15.4%）、汽车类（增11.1%）商品零售额增长亮眼，政策红利精准落地；“体验型”“悦己型”消费需求旺盛，体育娱乐用品类商品零售额增长22.9%，电子出版物及音像制品类增长1.2倍；时尚消费亮点突出，服装鞋帽针纺织品类（增14.5%）、化妆品类（增6.0%）、金银珠宝类（增10.4%）商品零售额持续较快增长，彰显国际消费中心城市魅力。线上消费活力在线，限额以上批发零售业实物商品网上零售额增长13.1%，占社会消费品零售总额比重提升至31.9%；限额以上住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入增长16.9%。

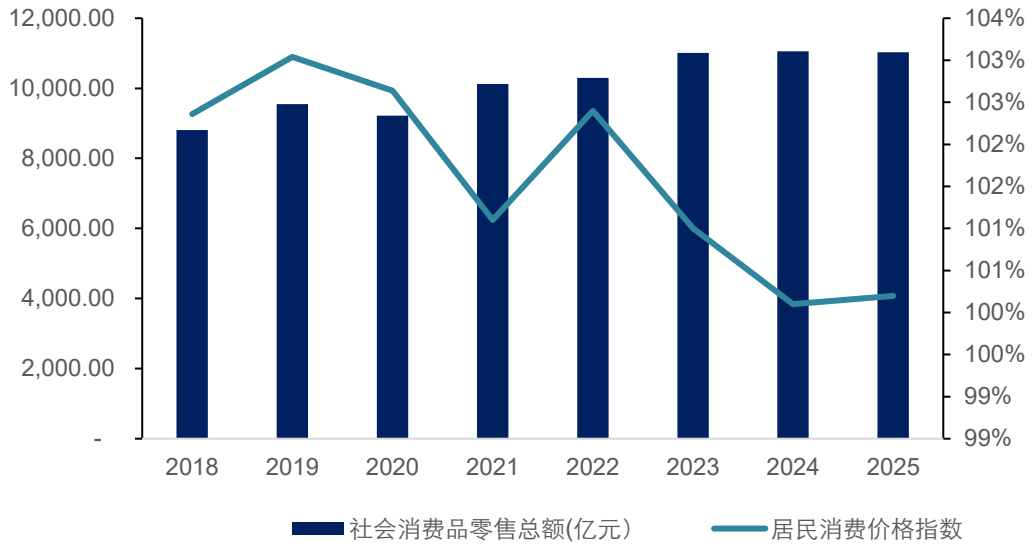


图 5-12 广州市 2018 年-2025 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：广州市统计局

（5）广州市城镇居民收入

广州市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，广州市居民生活水平逐年提高。2024年，广州城镇居民人均可支配收入83,436元，同比增长3.6%；农村居民人均可支配收入40,914元，同比增长6.0%。城乡居民人均收入比值为2.04，比2023年缩小0.05。2025年，广州居民人均可支配收入80,591元，同比增长3.6%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入86,069元，增长3.2%；农村居民人均可支配收入43,145元，增长5.5%，城乡居民人均收入比值缩小至2以下。

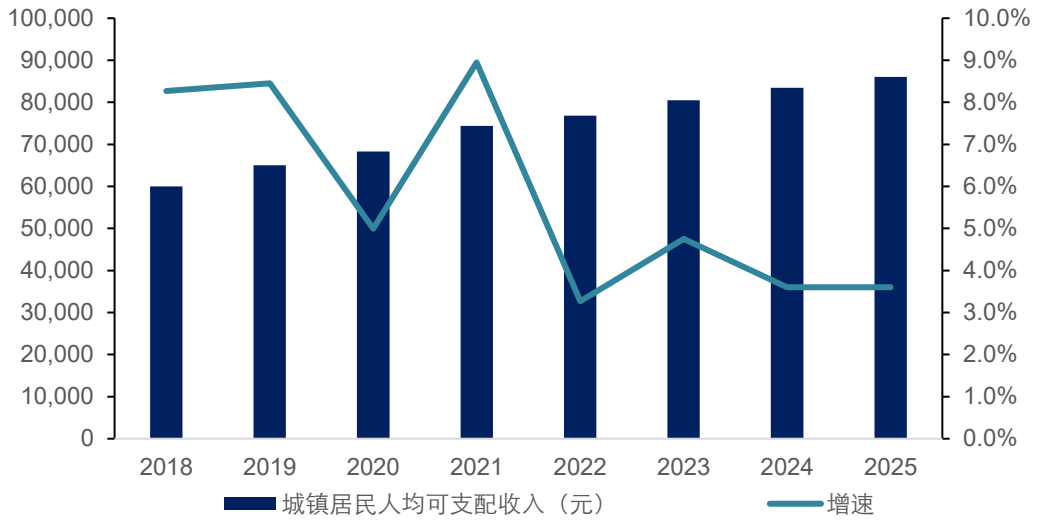


图 5-13 广州市 2018 年-2025 年城镇居民人均可支配收入

数据来源：广州市统计局

（6）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国有10个超大城市，9个特大城市，而广州市城区人口为1,867.66万人，排名广东省第二位，位居10个超大城市第5位。2023年6月12日，广州市人民政府政府办公厅印发实施的《广州市人才绿卡制度实施办法》，将加快推进粤港澳大湾区高水平人才高地建设，深入实施新时代人才强市战略，坚持“四个面向”引才聚才，支持广大人才在穗创新创业，促进“人口红利”向“人才红利”升级，推动广州市从人力资源大市向人才资源强市转变。

2024年末，广州常住人口1,897.8万人，城镇化率为87.24%。年末户籍人口1,075.02万人，城镇化率为83.31%。2024年，广州户籍出生人口11.43万人，出生率10.72‰；死亡人口5.48万人，死亡率5.14‰；自然增长人口5.95万人，自然增长率5.58‰。户籍迁入人口16.52万人，迁出人口4.05万人，机械增长人口12.47万人。

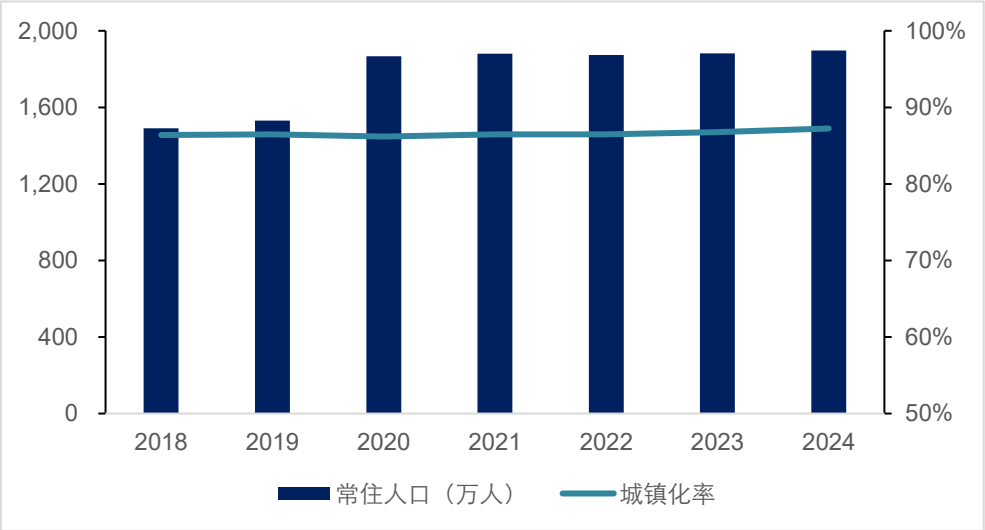


图 5-14 广州市 2018-2024 年人口变化情况

数据来源：广州市统计局

根据广州市第七次全国人口普查数据表明，广州常住人口中，0—14岁人口为259.02万人，占13.87%；15—59岁人口为1,395.58万人，占74.72%；60岁及以上人口为213.06万人，占11.41%，其中65岁及以上人口为146.03万人，占7.82%。本项目所在天河区常住人口位列广州市行政区域第三位，排名如下所示：

表 5-10 广州市各行政区人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	白云区	374.30
2	番禺区	265.84
3	天河区	224.18
4	海珠区	181.90
5	花都区	164.24
6	增城区	146.63
7	黄浦区	126.44
8	荔湾区	123.83
9	越秀区	103.86
10	南沙区	84.66
11	从化区	71.77

数据来源：广州市第七次全国人口普查公报

3、佛山市

佛山市地处中国华南地区、广东省中部、珠江三角洲腹地，中心位置位于东经113°06'，北纬23°02'，属南亚热带季风性湿润气候，气候温和，雨量充沛。佛山毗邻港澳、东接广州市、南邻中山市，与广州共同构成“广佛都市圈”，推进广佛同城化合作，打造国际大都市区。与中山共同构成“中佛同城”，与江门共同构建“江佛一家”。佛山是粤港澳大湾区、珠江—西江经济带、“广佛肇经济圈”“佛山都市圈”重要节点城市，全国民营经济最为发达的地区之一。

（1）佛山市地区生产总值

佛山市经济总量保持持续稳定增长。据广东省地区生产总值统一核算结果，2025年，全市地区生产总值13,157.35亿元，按不变价格计算，同比增长0.2%。分产业看，第一产业增加值251.25亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值6,520.37亿元，同比增速-2.1%；第三产业增加值6,385.72亿元，同比增长2.5%。

（2）产业结构

佛山坚持制造业立市、兴市、强市，高质量推进制造业当家，逐步建立门类齐全、配套完善的现代产业体系，工业规模居全国第5位。2024年，佛山市三次产业比重为1.8:50.3:47.9。整体来看，佛山市近年三次产业比重大体接近。

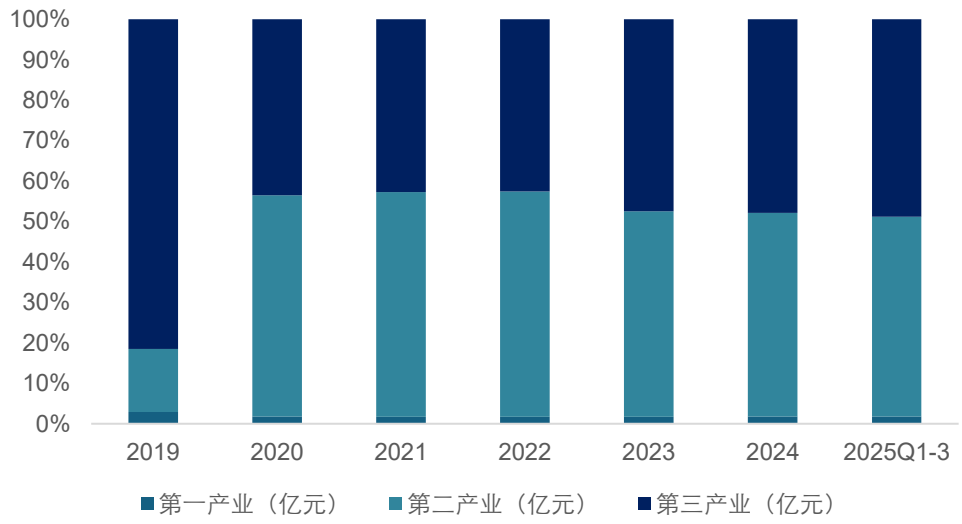


图 5-15 佛山市 2019 年-2025 年前三季度三次产业情况

数据来源：佛山市统计局

（3）固定资产投资及其增长

2024年佛山市固定资产投资比上年下降6.9%，其中项目投资增长3.1%，房地产开发投资下降26.3%。基础设施投资增长0.7%，占全部固定资产投资比重21.4%。民间投资下降3.3%，占全部固定资产投资比重65.3%。分产业看，第一产业投资比上年下降51.4%；第二产业投资增长11.2%，其中工业投资增长11.1%，工业技术改造投资增长6.1%；第三产业投资下降19.1%。分行业看，农、林、牧、渔业比上年下降62.6%，制造业增长12.8%，电力、燃气及水的生产和供应业下降3.8%，批发和零售业下降1.6%，交通运输、仓储和邮政业增长66.2%，信息传输、软件和信息技术服务业增长18.8%，房地产业下降26.9%，租赁和商务服务业下降24.9%，水利、环境和公共设施管理业下降21.5%，教育下降38.1%，卫生和社会工作下降18.4%，文化、体育和娱乐业下降37.4%。全年房地产开发投资比上年下降26.3%，其中住宅投资下降27.3%。商品房施工面积下降18.6%，其中住宅下降17.8%。商品房竣工面积增长1.4%。

2025年前三季度，佛山完成固定资产投资同比下降11.8%。其中，全市项目投资同比增长-8.4%，降幅比1-10月扩大1.7个百分点。全市工业投资同比增长-5.9%，比全市总投资高6.3个百分点。

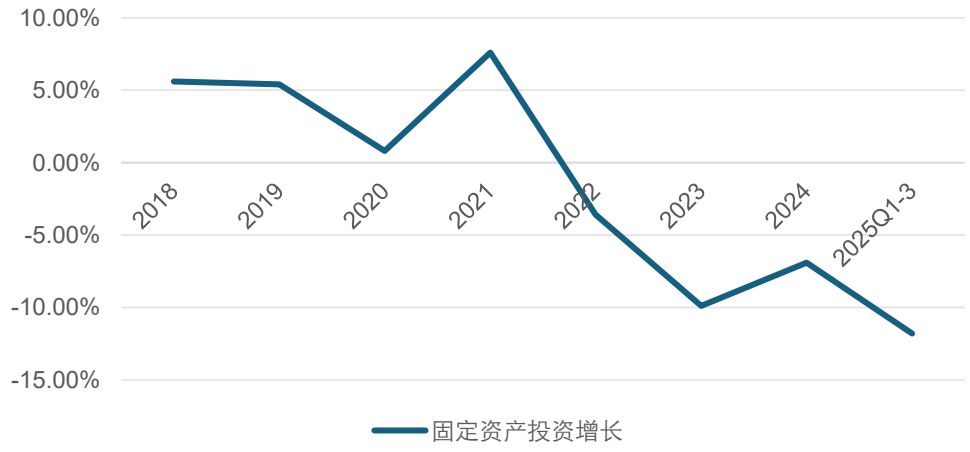


图 5-16 佛山市 2018 年-2025 年前三季度固定资产投资增速

数据来源：佛山市统计局

（4）佛山市城镇居民收入与消费支出

2024年全市居民人均可支配收入68,862元，比上年增长2.1%；人均消费支出44,345元，增长2.3%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入70,088元，增长2.1%；城镇居民人均消费支出45,085 元，增长2.2%。农村居民人均可支配收入43,485元，增长5.0%；农村居民人均消费支出29,008元，增长5.2%。城乡居民可支配收入比由2023年的1.66:1缩小为2024年的1.61:1。

2025年全市居民人均可支配收入71,130元，增长3.3%。其中，城镇居民人均可支配收入为72,290元，增长3.1%；农村居民人均可支配收入为45,658元，增长5.0%。

（5）佛山市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025年，全市居民消费价格指数（CPI）下降0.5%。分类别看，衣着价格上涨1.4%，食品烟酒价格上涨0.8%，生活用品及服务价格上涨0.1%，其他用品及服务价格上涨4.7%，居住价格下降0.2%，医疗保健价格下降1.3%，教育文化和娱乐价格下降1.4%，交通通信价格下降3.7%。

（6）人口规模和结构及城镇化水平

2024年年末全市常住人口969.89万人，其中城镇常住人口927.64万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）95.64%。2024 年年末户籍人口527.74万人，出生率10.90‰，死亡率5.04‰，自然增长率5.86‰。

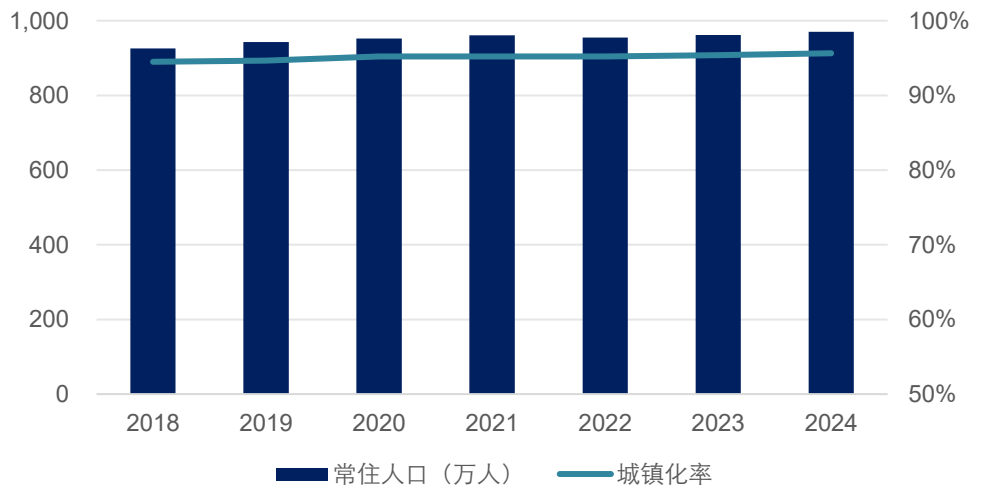


图 5-17 佛山市人口变化情况

根据佛山市第七次全国人口普查数据表明，佛山市常住人口共949.89万人；0—14岁人口为143.47万人（占15.11%），15—59岁人口为706.45万人（占74.37%），60岁及以上人口为99.96万人（占10.52%，其中65岁及以上人口为69.84万人，占7.35%）；具有大学文化程度的人口为153.34万人；文盲人口（15岁及以上不识字的人）为7.79万人，文盲率为0.82%；共有家庭户332.70万户，平均每个家庭户的人口为2.41人；城镇人口比重为95.20%。本项目所在南海区常住人口位列佛山市行政区域第一位，排名如下所示：

表 5-11 佛山市各区域人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	南海区	366.72
2	顺德区	322.91
3	禅城区	133.03
4	三水区	80.32
5	高明区	46.9

数据来源：佛山市第七次全国人口普查公报

（二）标的资产所在城市及区域市场分析

1、广州保利中心项目

（1）广州市办公市场

1）广州市办公市场发展概况

广州市甲级写字楼市场已形成 “一核多极、核心集聚、新兴拓展”的成熟发展格局。核心商务能级高度集中于天河、海珠两大主城区，以珠江新城、国际金融城、琶洲为核心的商务集群，凭借完善的配套、便捷的交通与高端的产业生态，构筑起广州甲级写字楼市场的价值高地。

伴随城市产业结构优化升级与企业办公需求多元化发展，非核心商务区的甲级写字楼迎来扩容提质机遇。黄埔鱼珠、国际生物岛、番禺万博等新兴板块顺势崛起，成为承接核心区产业外溢的重要载体，有效分流大型企业区域总部、科创研发等细分需求，进一步拓

展了广州甲级写字楼的市场版图，推动全市商务办公空间从“单核引领”向“多核协同”演进。

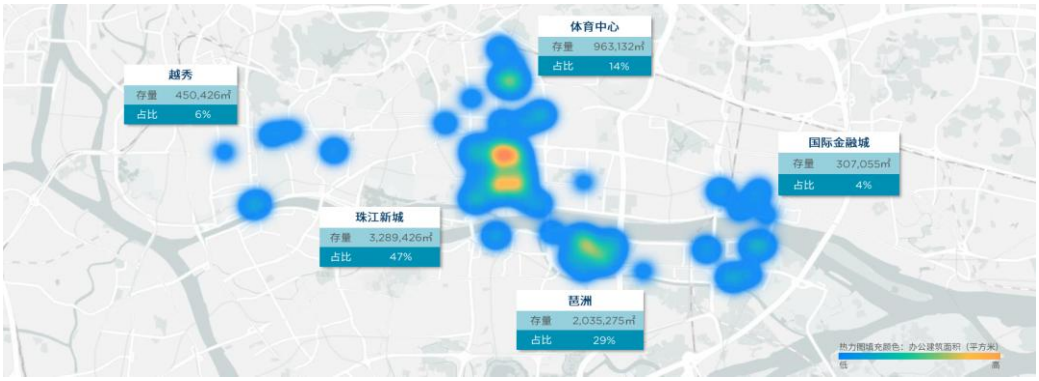


图 5-18 广州市 2025 年写字楼市场分布图

数据来源：戴德梁行

2025年四季度，广州甲级写字楼市场录得3.8万平方米的新增供应，推动全市存量攀升至704.5万平方米。其中，国际金融城全年供应总量占全市之比达到81.3%，新增供应的集中释放推动该区域接棒琶洲成为新的供应主力。2025年四季度全市净吸纳量录得3.8万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在20.7%，与上季度基本持平。

表 5-12 各商圈甲级写字楼存量分布（截至 2025 年第四季度）

区域	存量（平方米）
体育中心	963,132
珠江新城	3,289,426
越秀	450,426
琶洲	2,035,275
国际金融城（起步区）	307,055
合计	**7,045,314**

资料来源：戴德梁行

伴随国际金融城（起步区）交通枢纽与商业配套建设提速，核心写字楼项目陆续批量交付，板块商务能级实现跨越式提升。新兴商务区的强势崛起进一步扩容广州写字楼市场版图，珠江新城、国际金融城、琶洲三足鼎立的多核心发展格局加速成型，驱动广州商务办公市场迈入能级跃升的新阶段。

2）办公租赁需求分析

据统计，广州市续租成交面积占比在过去三个季度持续增长。面对增量需求放缓的市场环境，存量楼宇的业主为降低空置风险，普遍提出更具吸引力的策略以留住现有租户。部分租户亦通过租约重组的方式争取更有利的条款，以优化办公空间和成本配置。在新设立、搬迁和扩租类型的交易中，来自银行的多宗大面积租赁主导了四季度的市场成交，推动金融业的租赁成交面积占比达到54.2%，位居各行业需求之首。区域选择方面，国际金融城和珠江新城尤其受到金融类企业的青睐。

此外，证券、基金、贸易和零售、消费品制造以及文化娱乐类企业在季内表现活跃，均录得超过1,000平方米的租赁成交。

3）租金水平及空置率分析

2025年四季度，广州市写字楼平均成交租金录得116.3元每平方米每月，其中，珠江新城为132.3元每平方米每月，体育中心为119.7元每平方米每月。展望未来三年，广州市仍将有批量高质量写字楼项目完工入市，预计全市平均租金将呈持续下降态势。短期内，琶洲与国际金融城新项目的集中交付可能加剧市场竞争，空置率或将维持高位。业主需要在租金策略、招商方向和运营管理等方面进行提升优化以应对挑战。而企业用户则有望在供应放量周期中获得成本优化和产业整合的机遇。

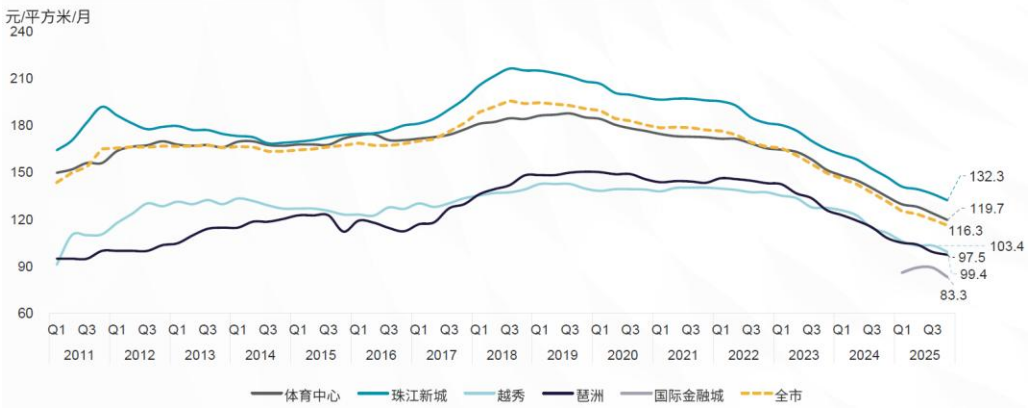


图 5-19 2011-2025 年广州市甲级写字楼租金走势

资料来源：戴德梁行

价格方面，受去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，全市甲级写字楼平均租金延续下跌趋势，环比下降3.1%至人民币每月每平方米116.3元。除新兴商圈外，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。

从需求端来看，2025年四季度全市净吸纳量录得3.8万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在20.7%，与上季度基本持平。子市场表现出现分化，越秀商务区录得数宗小面积的成交，空置率与上季度相比有所下降。同时，国际金融城区域空置率环比上涨1.2个百分点至 27.3%。另一方面，珠江新城和体育中心的空置率则分别上升至20.9%和18.3%。在竞争加剧的市场环境下，部分早期入市的项目持续面临压力。同时，企业搬回自有物业以及缩减租用面积的现象仍在继续。

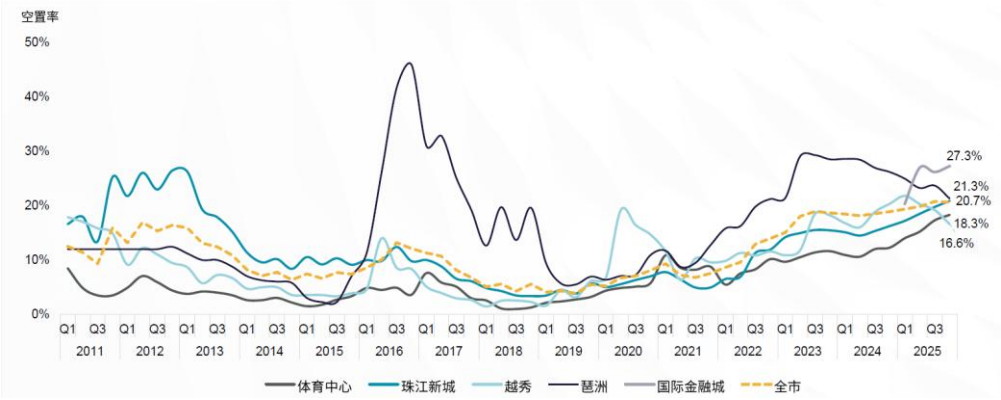


图 5-20 2011-2025 年广州市甲级写字楼空置率

资料来源：戴德梁行

4）广州市办公项目大宗交易情况

近年来，广州办公整体交易情况相对活跃，15宗交易中，资产交易13宗，股权交易2宗，资产交易为绝对主流。珠江新城、金融城、琶洲西区三大核心商务板块合计成交11宗，占总宗数的73.3%，体现广州办公大宗交易向核心商务区高度集聚的特点。其中，近四年广州办公大宗交易情况如下：

表 5-13 广州市办公房地产大宗成交情况

年份	项目名称	所属区域	板块	项目类型	计价面积（m²）	总价(元)	单价(元/m²)	交易结构
2022	粤海金融中心T1	天河区	珠江新城	办公	69,023	4,348,449,000.00	63,000	资产交易
2022	小米总部大厦副塔	海珠区	琶洲西区	办公	26,019	1,040,760,000.00	40,000	资产交易
2022	碧桂园 ECO	天河区	——	办公	30,485	540,000,000.00	17,714	股权交易
2022	保利南方财经，2层	天河区	金融城	办公	4,000	220,000,000.00	55,000	资产交易
2022	广州市天河区科韵路16号自编第4栋	天河区	天河软件园	办公	19,297	490,000,000.00	25,393	资产交易
2022	琶洲中岱广场部分商业+办公	海珠区	琶洲中区	办公	55,011	2,800,000,000.00	50,899	资产交易
2023	城投湾区金融港60栋半栋写字楼	天河区	金融城	办公	39,000	2,028,000,000.00	52,000	资产交易
2023	复星国际中心北地块	海珠区	琶洲西区	办公	108,000	3,800,000,000.00	35,185	股权交易
2023	保利天汇小独栋	天河区	——	办公	7,918	277,130,000.00	35,000	资产交易
2024	珠光金融城4#	天河区	——	办公	36,913	1,000,000,000.00	27,091	资产交易
2024	邦华环球广场20、21层	天河区	珠江新城	办公	4,280	107,963,300.00	25,225	资产交易
2024	海灏国际大厦（12-13层）	海珠区	琶洲西区	办公	4,600	216,000,000.00	46,957	资产交易
2024	保利南方财经大厦L6-L11（低区6层）	天河区	金融城	办公	13,949	557,960,000.00	40,000	资产交易
2024	城投湾区金融港60栋2-3F以及24-28F	天河区	金融城	办公	21,387	1,069,350,000.00	50,000	资产交易
2025	保利康桥写字楼及60个车位	海珠区	滨江中	办公	18,633	788,391,500.00	42,312	资产交易

资料来源：戴德梁行

5）未来供应及展望

预计2026年将有79.5万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到2028年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到258.5万平方米，其中不乏由互联网和实业公司开发建设的总部楼宇。未来，随着基础设施及配套服务的不断完善，新兴市场将

逐步走向成熟。然而在新增需求增长依然缓慢的背景下，存量楼宇将面临更为严峻的空置压力。

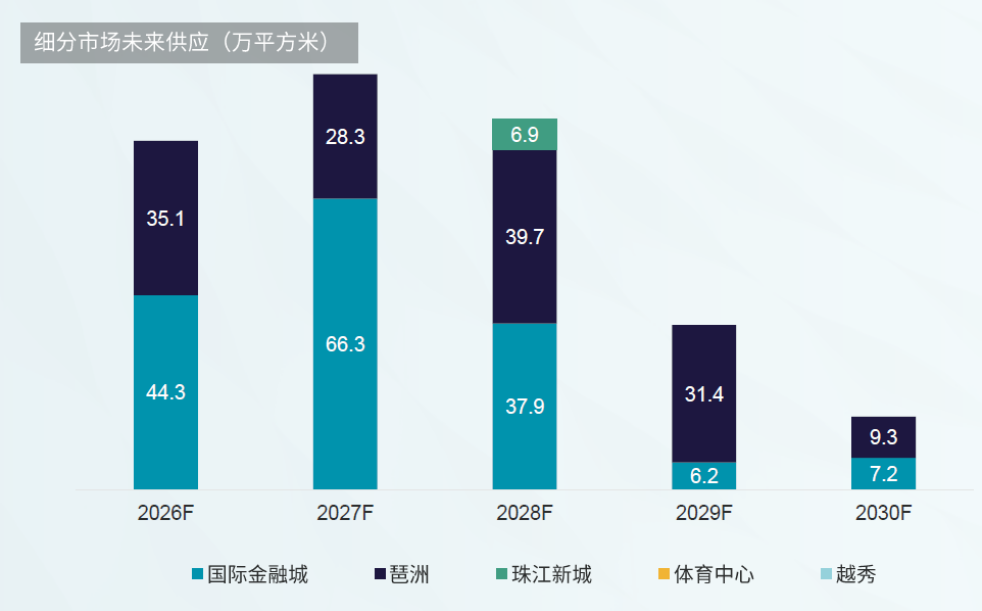


图 5-21 广州办公物业历年新增供应及未来供应

资料来源：戴德梁行



图 5-22 广州市主要在建甲级办公项目

资料来源：各项目运营微信公众号、开发商官网等，戴德梁行整理

（2）区域市场调研

1）区域概述

①地理位置

天河区位于广州市中心城区东部，东与黄埔区相连，南濒珠江与海珠区隔江相望，西与越秀区、白云区接壤，北接白云山麓与白云区毗邻，总面积约96.33平方千米。作为广州现代城市核心区，天河区是国家级中央商务区（天河CBD）所在地，汇聚了珠江新城、广

州国际金融城等城市地标，同时拥有华南理工大学、暨南大学等高校资源，是广州经济、文化、科技融合发展的示范区。



图 5-23 天河区示意图

②行政区划及人口

天河区位于广州市东部，东与黄埔区相连，南隔珠江与海珠区相望，西至广州大道与越秀区相接，北与白云区相邻，总面积137.38平方千米，占广州市总面积的1.8%。全区下辖21个街道，包括沙河、五山、员村、猎德等。

截至2024年末，天河区常住人口224.31万人，户籍人口110.57万人，城镇化率达100%。根据第七次人口普查数据，全区常住人口为224.18万人，与2010年第六次人口普查的143.24万人相比，十年共增加80.94万人，增长56.5%，年均增长率达4.58%，增速居广州市前列。人口结构呈现“三最”特征：平均年龄33.2岁（最小）、家庭户规模2.02人（最小）、平均受教育年限13.06年（最高）。

③交通情况

天河区作为广州核心城区，持续加码交通基础设施建设，通过广佛环线城际铁路、地铁10号线、地铁18号线等重大交通项目落地，进一步织密区域立体交通网络。

从轨道交通布局来看，目前天河区已建成运营轨道交通线路11条（含地铁、城际铁路），共设站点68座，运营总里程约85公里，构建起高效便捷的轨道通勤体系。随着在建的地铁13号线二期、37号线等线路建成投用，天河区轨道交通网络将进一步扩容，届时线路总数将增至14条，运营总里程突破110公里，站点数量提升至82个，轨道覆盖广度与深度实现双重跃升。

地面公交系统同样保持领先优势，天河区现有公交线路286条，公交线网密度达3.2公里/平方公里，公交站点500米覆盖率高达98%，两项核心指标均位居广州市前列，为市民出行提供充足保障。

依托广州东站、天河客运站等综合交通枢纽，以及华南快速、广园快速等城市主干道，天河区实现与周边区域的快速通达，强化了广州交通枢纽核心区的功能定位。交通配套的持续完善，也推动区域公共交通出行热度稳步攀升，2024年全区日均公共交通客运量超400万人次，占广州市总量的22%；轨道交通出行分担率达65%，“轨道+公交”的绿色出行体系日趋成熟，为区域商务、商业发展注入强劲交通动能。

2）区域办公市场

广州保利中心项目坐落于珠江新城中轴线西侧核心区位，周边2公里半径内聚集了寺右万科中心、发展中心大厦、天德广场、建滔广场、广州国际金融中心（IFC）等多个知名甲级写字楼项目，形成了成熟密集的高端办公集群。与周边竞品相比，广州保利中心项目具备不可复制的景观核心优势：项目南向直面珠江，拥有长达1000米的超宽临江面，依托独特板式建筑设计，实现270°环幕视野，可同步俯瞰珠江水域、二沙岛、海心沙公园及白云山远景，在珠江新城核心办公集群中形成差异化竞争壁垒。

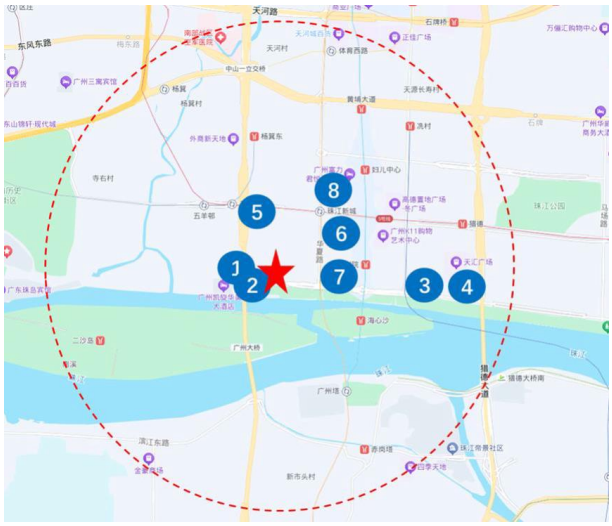


图 5-24 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）示意图

资料来源：戴德梁行

表 5-14 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	产权方	层数	开业时间	建筑面积（万平方米）	与标的位置距离（公里）
1	寺右万科中心	万科集团	34 层/26 层	2021 年	13	0.2
2	发展中心大厦	越秀地产	37 层	2006 年	8	0.1
3	南雅中和广场	南雅集团	34 层	2008 年	9.5	1.5
4	天德广场	合景泰富	45 层	2019 年	24（含商业）	1.8
5	建滔广场	建滔化工集团	26 层	2016 年	7	0.5
6	广州国际金融中心	越秀房托	103 层	2012 年	45.6	0.6
7	合景国际金融广场	合景泰富	39 层	2007 年	10.2	0.5
8	高德置地春广场	高德置地	38 层	2011 年	9.7（办公）	0.7

资料来源：戴德梁行

广州保利中心项目3公里范围内配套能级完备，宜居宜业属性突出。办公与居住方面，除核心办公集群外，还分布有碧海湾等高档住宅小区，职住平衡优势显著；教育资源优质多元，涵盖广州市天河第一小学、天河中学（珠江新城区高中部）、越秀区五羊小学、第七中学东山学校等多所名校；医疗保障完善，广州市第十二人民医院、妇女儿童医疗中心、广东省中医院二沙岛分院及社区卫生站形成立体医疗网络；休闲场景丰富，海心沙亚运公园、二沙岛体育公园、珠江公园等绿意环绕，满足高端商务人群休闲需求；商业与餐饮配

套高端多元，花城汇购物中心、广州IFC国金天地、K11购物艺术中心等齐聚，中西韩各式餐饮一应俱全，全维优质配套为项目赋能增值。

（a）区域优质办公物业租金水平

区域内优质办公物业的租金水平呈现明显梯队分化，发展中心大厦与天德广场凭借成熟运营、优质硬件、综合业态支撑，处于140-210元/m2的高租金区间，南雅中和广场、建滔广场则因定位、硬件条件差异，租金落在80-130元/m2的中低梯队。与之相对，区域内写字楼出租率整体维持在80%-95%的较高区间，展现出旺盛的市场需求，其中天德广场、南雅中和广场凭借成熟运营与核心区位实现90%-95%的头部出租率，发展中心大厦和建滔广场则以80%-90%的基础出租率保持平稳。进一步来看，高租金项目往往伴随更具韧性的出租率，体现优质物业“租金收益+租赁稳定性”的双重优势，中低租金项目则通过价格适配维持稳定出租率，不同竣工时间的项目也呈现出“成熟项目靠租户粘性、新项目靠品质吸引力”的差异化特征，整体反映出区域写字楼市场供需匹配度较高、优质物业竞争力突出的特点。

表 5- 15 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	总建筑面积（平方米）	租金范围（元/平方米）	竣工时间	出租率[2]
1	发展中心大厦	约8万	140-180	2006年	85%-90%
2	南雅中和广场	约9.5万	120-170	2008年	90%-95%
3	天德广场	约24万（含商业）	160-210	2019年	约90%
4	建滔广场	约7万	80-130	2016年	80%-85%

*以上租金口径均为含税建筑面积口径

资料来源：戴德梁行

（b）区域优质办公物业未来供应

未来3年，天河区甲级写字楼供应主要集中在国际金融城，预计2026年将有79.5万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到258.5万平方米。；本项目位于珠江新城板块，该板块发展已经较为

[2] 于 2025 年 12 月 31 日的时点出租率。

成熟，近年来新增供应较少，预计2027年将有6.9万平方米新增供应，在整体竞争优势上对区域内的甲级写字楼物业造成冲击较小。

（c）区域优质办公物业租金增长率及空置率预测

根据统计，年内全市还将有80.7万平方米新增供应计划入市，来自琶洲板块和国际金融城板块的大量新增供应将加剧竞争，受到去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，甲级写字楼平均租金及空置率分别延续下行、上升趋势。珠江新城区域发展较为成熟，市场表现具有一定的优势，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。供应放量下，业主或将延续优惠策略，部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

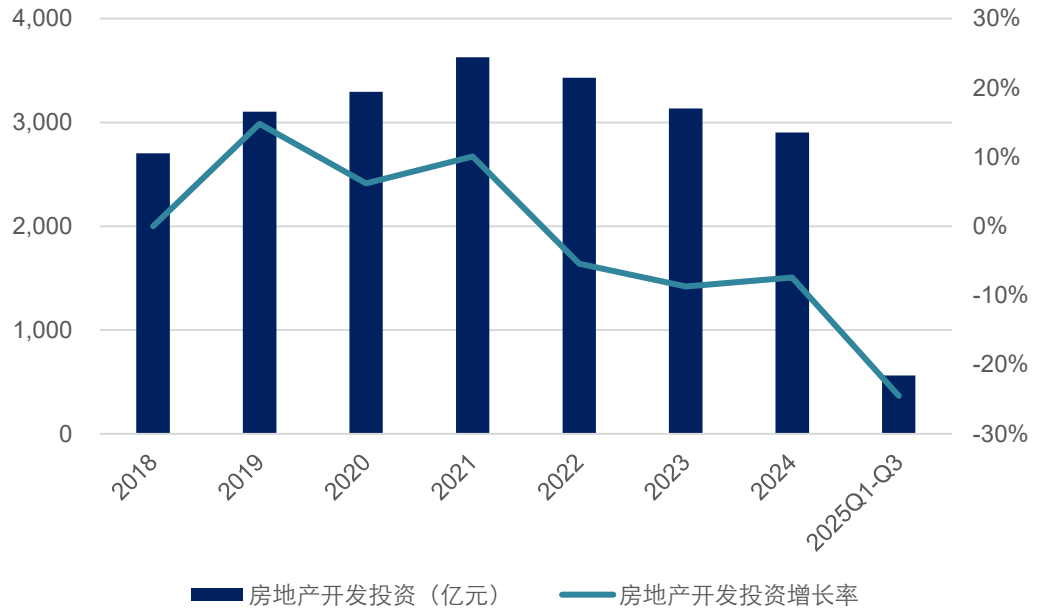
2、佛山保利水城项目

（1）佛山市房地产市场

1）佛山市房地产开发投资

2024年，佛山房地产开发企业完成投资941.79亿元，同比下降26.3%；其中住宅投资下降27.3%。分地区看，禅城区房地产开发投资同比增长0.3%，南海区下降23.2%，顺德区下降44.5%，三水区下降48.8%，高明区下降46.2%。

2025年前三季度，佛山房地产开发企业完成投资561.61亿元，同比下降24.5%；其中住宅投资下降20.5%。分地区看，禅城区房地产开发投资同比下降20.6%，南海区下降25.6%，顺德区下降27.6%，三水区下降29.5%，高明区下降24.7%。

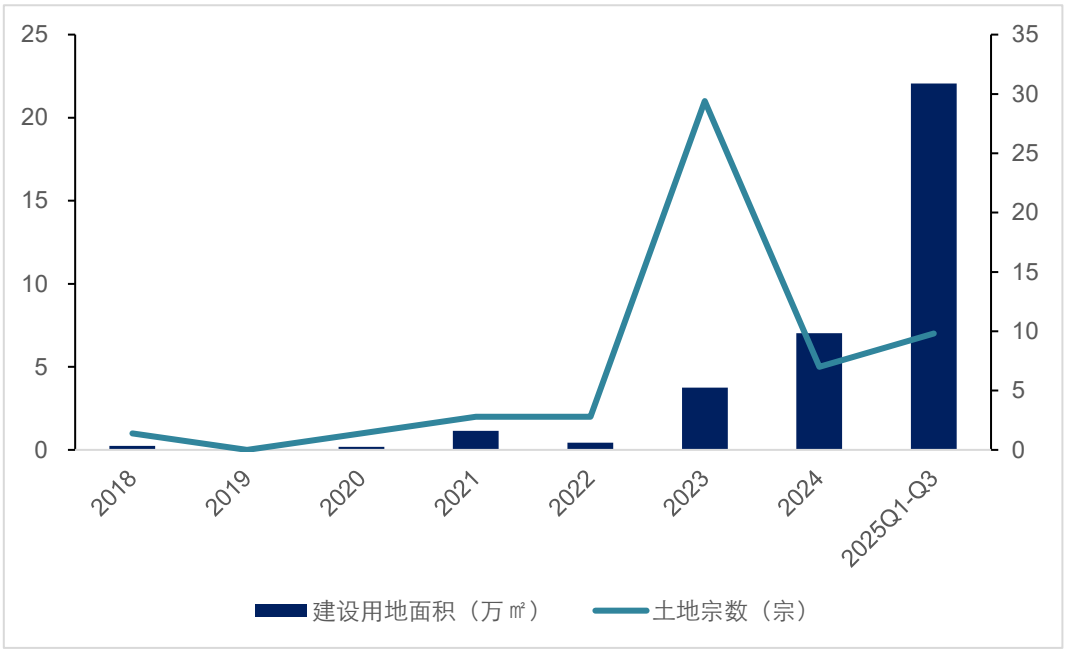


资料来源：戴德梁行

图 5-25 佛山市 2018 年-2025 年前三季度房地产开发投资

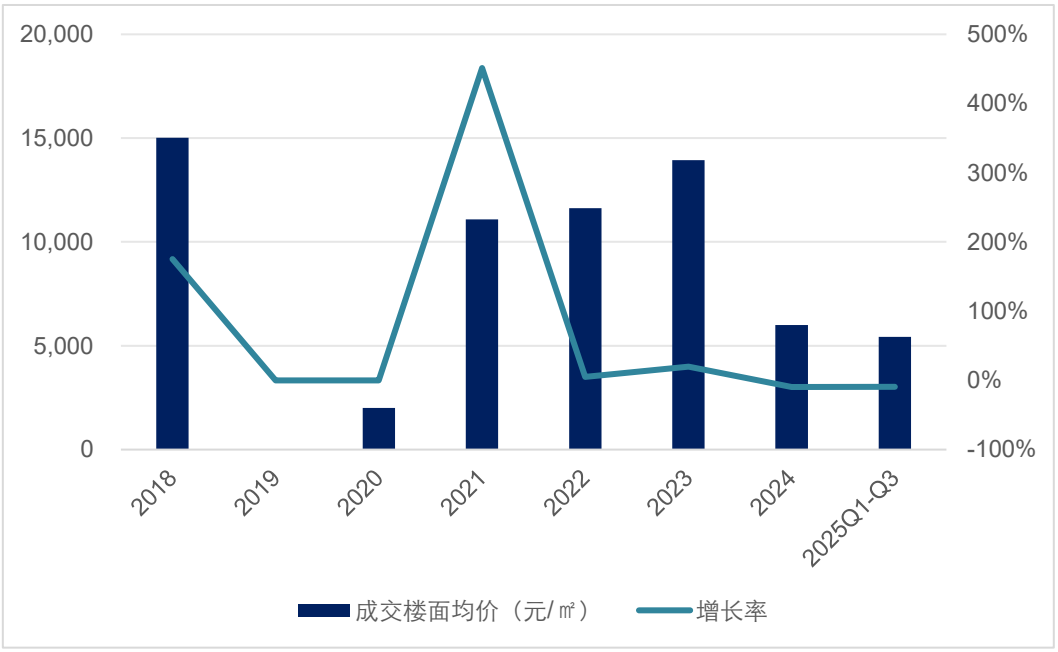
2）佛山市土地市场

过往3年，佛山市土地挂牌、出让数量整体呈现下降趋势。2025年前三季度佛山市成交各类用地202宗，同比上升5.4%，成交土地面积610.61万平方米，同比上升16.39%。其中，住宅用地成交面积为30.89万平方米，同比大幅上升165.1%；商办用地成交面积为25.17万平方米，同比下降36.4%。价格方面，2025年前三季度佛山市成交楼面均价为786元/平方米，同比下降13.4%。其中，住宅楼面价为5432元/平方米，同比下降9.5%；商办用地楼面价为1530元/平方米，同比上升7.44%。



资料来源：戴德梁行

图 5-26 佛山市 2018 年-2025 年前三季度住宅用地成交



资料来源：戴德梁行

图 5-27 佛山市 2018 年-2025 年前三季度住宅用地成交楼面均价

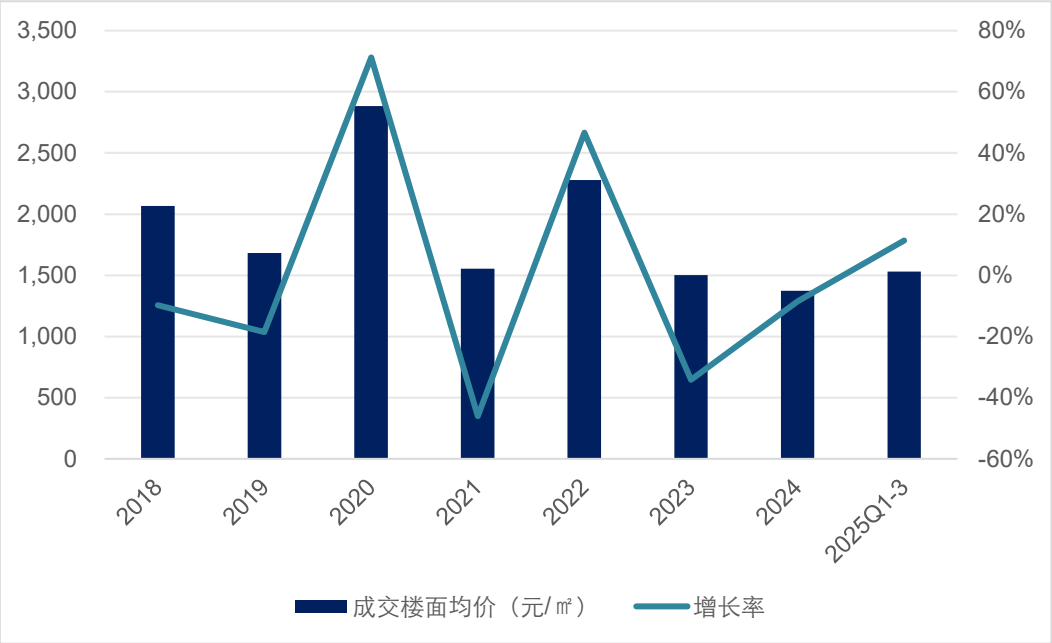


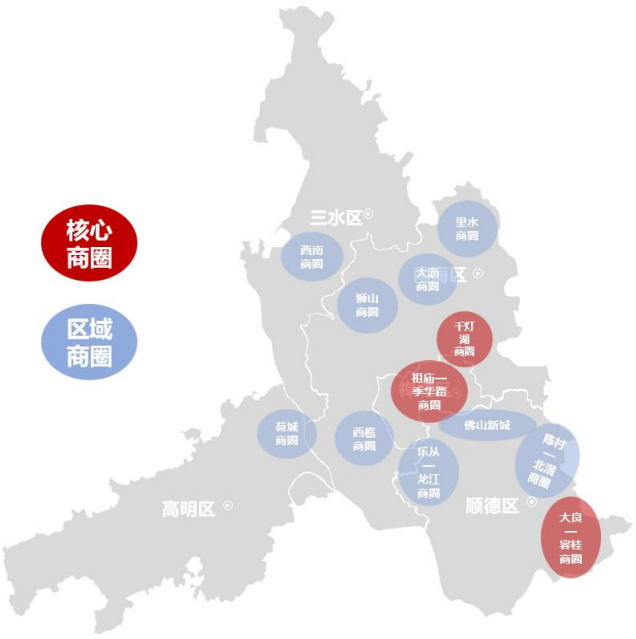
图 5-28 佛山市 2018 年-2025 年前三季度商办用地成交楼面均价

资料来源：戴德梁行

（2）佛山市优质商业物业市场

根据佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系，建立“城市级-地区级-社区级”三级商圈。依托地区级以上中心，提升城市商圈能级。结合各级商圈布置，完善商业服务设施布局，打造层次分明、布局合理的市域商业网点体系。

佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，“3”指重点建设祖庙-季华路商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈3个佛山核心商圈，形成面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求的商圈。“9”指打造佛山新城、陈村—北滘、乐从—龙江、大沥广佛路、狮山、西樵、里水、高明荷城、三水西南等9大地区级商圈，构建与城市核心商圈错位经营和功能互补的发展格局。“N”指完善佛山岭南天地、佛山创意园、顺德华侨城欢乐海岸PLUS、佛罗伦萨小镇等4个省级特色步行街（商圈）配套建设，打造以普澜路、塔坡街为代表的岭南特色综合商街，推动容桂渔人码头等打造成为省、市级特色步行街，建成一批综合性商业设施。



资料来源：戴德梁行

图 5-29 佛山市主要商圈分布图

2025年佛山市政府工作报告指出，佛山将深入推进区域消费中心城市建设。加力扩围实施消费品以旧换新政策，稳定和扩大汽车、家电、家装厨卫、电动自行车、数码产品等消费，让更多消费者得到真金白银的实惠。培育壮大新型消费，持续扩大数字消费、绿色消费、健康消费，支持沉浸体验、电子竞技、网络视听、直播电商等新业态发展，打造更多消费新增长点。创新多元化消费场景，深化“春夏秋冬”季节主题促消费活动，加快发展“首店”“首秀”“首展”“首演”等首发经济，丰富“夜游”“夜购”“夜娱”“夜宴”等夜间经济业态。全域全季全链统筹特色文旅资源，实施文旅“串珠成链”工程，打造“福喜”文旅IP，推动“旅游+千行百业”融合创新，做旺假日经济、演艺经济、赛事经济，实施文旅“掌门人”计划，培育发展主理人经济，优化旅游产品供给和线路设计，打造粤港澳大湾区重要旅游目的地。构建“四山两江”文旅精品区，建设提升西樵岭南文旅产业集聚区、美陶湾文化创意产业集聚区、顺德世界美食产业集聚区、千灯湖中轴文旅商贸集聚区等载体，支持顺德华侨城创建国家级旅游度假区，加快世界功夫小镇、芦苞欢乐洞天等重点文旅项目建设。持续用力推动房地产市场止跌回稳，支持刚性和改善性住房需求，加大公积金贷款购房支持力度，

引导企业提高住房建设标准、优化物业服务，健全租购并举的住房制度，推动构建房地产发展新模式。优化提升商圈、商业街区业态功能，支持创意产业园—王府井紫薇港、桂澜路商贸长廊等重点商圈扩容升级，加快山姆会员店、顺德万象汇等项目建设，推进“一刻钟便民生活圈”试点。深化全国放心消费示范城市创建，打响“放心消费在佛山”品牌。

表 5-16 佛山市市级核心商圈介绍

商圈	简介	代表项目
祖庙——季华路商圈	祖庙商圈位于禅城区中心核心地段，是佛山的商业原点、零售发源地，也是目前佛山市商业最成熟、饱和的商圈之一。季华路商圈位于佛山中轴线上，聚集了商务、金融、写字楼与商业几大业态，汇聚较高人气。目前该商圈已有 20 余家已开业购物中心，商业存量超过 200 万平方米。	岭南天地、岭南站 NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城等
千灯湖商圈	千灯湖商圈是以广东金融高新区为核心，借助轨道交通及区位优势，引入大型购物中心、奥特莱斯、宜家等多种形态的商业项目，区域影响力强，客群可辐射至佛山西甚至大广佛一带。目前该商圈已有 20 余个商业项目，商业体量近 200 万平方米。	千灯湖环宇城、保利水城、南海万达广场
大良—容桂商圈	大良—容桂商圈横跨顺德区大良和容桂中心城区双街道，集中分布于清晖园、华盖路区域，主要服务于佛山东部的商业需求。	顺德新城华侨城欢乐海岸 PLUS、容桂渔人码头

资料来源：戴德梁行

1）市场概况及现有供应

佛山市紧邻广州，依靠着“广佛同城”的发展，佛山商业增速发展。目前，佛山市的大型商业业态涵盖了百货商场、家居商场、购物中心、商业街、地下商业、奥特莱斯等，档次从中档到低档均有分布，商业发展较成熟。但目前佛山区域商业市场也存在消费品牌定位不清晰、商业体数量多、分散化、同质化竞争较严重等多方面问题。近年来，佛山市商业市场伴随着新增供应的入市各商圈也在经历新一轮的新旧“换血”迭代潮，部分商业体因激烈的市场竞争中后劲乏力，甚至不得不退出历史舞台，部分商业体业态低端老旧，如今迎来拆迁重建的命运。截至2025年三季度，佛山市优质商业物业存量约为1,000万平方米。

表 5-17 佛山市优质商业物业存量（截至 2025 年三季度）

序号	商圈	商业建筑面积(万平方米)	代表项目
1	祖庙——季华路商圈	211	岭南天地、岭南站 NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城

序号	商圈	商业建筑面积(万平方米)	代表项目
2	千灯湖商圈	218	千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场、鹏瑞利广场、保利水城时光汇
3	大良—容桂商圈	129	顺德新城华侨城欢乐海岸 PLUS、容桂渔人码头
4	其余区级商圈	443	大沥永旺梦乐城、佛山佛罗伦萨小镇、佛山美的悦然广场
合 计		**1,000**	—

注：优质商业物业定义为物业体量在 3 万平方米及以上的购物中心及独立百货

资料来源：戴德梁行

2）租金水平、空置率

结合佛山市正在推进建设区域消费中心城市，引导商圈特色化差异化发展，引领推动新消费。各大商业项目应助力品牌进一步挖掘城市亮点，打造品牌地方特色，继续进行业态调整和升级，以更好地适应市场变化，未来将引进更多首进佛山的知名零售品牌、明星餐饮及新兴体验式业态。随着商业地产市场复苏回暖，各大商业项目将以差异化的市场运营、丰富的业态组合及商场活动带动了客流量的回升，从而保持并提升项目的商业价值。

2025年前三季度佛山核心商圈优质购物中心经营情况整体保持平稳，市场表现如下表。

表 5-18 佛山市核心商圈重点优质商业物业市场表现

序号	板块	首层优质商铺平均租金报价(元/平方米/月)	空置率
1	祖庙——季华路商圈	200-580	2%-8%
2	千灯湖商圈	140-480	2%-15%
3	大良—容桂商圈	140-450	6%-15%

注：首层平均租金报价”指基于租赁面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等，租金报价根据铺位位置不同有所差异

资料来源：戴德梁行

3）佛山市商业项目大宗交易情况

在佛山市房地产市场上，优秀商业物业基本由开发商自持并统一招商管理，这样既能保证商场的整体质素，亦能便于商场根据战略定位进行业态及商铺位置的调整，因此优秀商业物业极少散售案例。近年佛山同类型商业项目大宗交易较少，近3年成交案例录得2宗：

表 5-19 佛山市商业项目大宗交易情况

项目名称	位置	总建筑面积（万 m^2）	成交方式	业态性质	卖方	买方	成交时间
佛罗伦萨小镇	南海区	11.14	股权交易	奥特莱斯小镇	佛山翡冷翠奥莱商业地产有限公司	基汇资本	2023年
岭南新天地、岭南站购物中心及岭南天地商业大厦的42.37%股权	禅城区	14.46	股权交易	商业、办公	瑞安房地产	大家人寿	2025年

4）未来供应及展望

根据公开信息统计，2025年佛山共有多个重点商业项目开业，主要集中在顺德区、南海区及高明区，新增体量合计超过30万平方米。其中，核心项目包括顺德万象汇、佛乐时项目、千灯湖“幸福里”及高明万悦天地一期。作为华润万象生活进驻佛山的首发之作，顺德万象汇于2025年4月25日开业，商业体量13.8万平方米，为地铁3号线驹荣北路站上盖的TOD商业综合体，汇聚340余家商户，超50%为佛山或顺德首店。佛乐时项目于3月开业，前身为南海金融公园，改造后商业面积约12万平方米，是华南首个CBD“公园商业”，融合文化演艺、自然休闲与潮流时尚多元业态。千灯湖“幸福里”为2.5万平方米的婚庆艺术主题商业街区，引入希乐曼宴会艺术中心等高端品牌，于年内正式营业。高明万悦天地一期于元旦开业，项目总规划面积约11万平方米，一期已引入150多个品牌，其中60%为高明首店。此外，万民·金海城等项目也于上半年开业，进一步丰富了区域商业生态。

根据公开信息统计，预计2026-2027年佛山将有10余个重点商业项目计划入市，涵盖传统购物中心、仓储式商超、文旅商业等多元形态，预计新增商业体量超80万平方米，区域分布覆盖禅城、顺德、南海、三水、高明等区。2026年计划入市项目亮点突出，其中顺德山姆会员店将于4月开业，卖场面积1.9万平方米；禅城山姆会员店将于第四季度开业，总建筑面积约6.69万平方米，卖场面积超2万平方米，将填补中心城区高端仓储零售空白。佛山首个万象天地购物中心将于2026年9月开业，建筑面积18万平方米，采用“盒子MALL+空

中街区”形式，打造全域沉浸式商业空间。三龙湾1号·湾汇计划于2026年国庆正式开业，首期商业街已落成，商业面积约4.5万平方米，定位高定奢尚生活中心。文旅类项目中，岭南幻境国际数字文旅度假区预计2026年暑期对外开放，总投资30亿元，打造全球首个“功夫”主题数字文旅综合体；欢乐洞天文旅项目一期预计2026年10月运营，核心涵盖溶洞漂流、洞穴水世界等业态；长鹿新文旅项目一期预计2026年全面落成，建筑面积约15万平方米，打造多功能旅游综合体。2027年初，禅城朝安站上盖的金铂中心将开业，商业体面积近20万平方米，涵盖酒店、地下商业及多元零售业态，作为金铂商业华南标杆项目，将进一步激活祖庙-岭南天地商圈活力。从市场趋势看，这些项目普遍注重体验式业态与本土文化融合，同时强化交通接驳优势，运营商多通过引入首店品牌、打造主题空间提升竞争力，以应对消费需求迭代与市场竞争压力。

（3）区域市场调研

1）区域概述

①商圈概述

根据佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系， 佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，其中祖庙-季华商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈被赋予了核心商圈地位，主要承担面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区的核心商圈作用，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求。

本项目所在的南海区作为佛山市经济与商业发展的核心区域之一，凭借优越的地理位置、成熟的产业基础以及持续的人口导入，已成为广佛同城化进程中商业活力最强的区域之一。南海区是佛山市五个行政辖区之一，前身为南海市，2002年12月8日，经国务院批准，撤销南海市，设立佛山市南海区，南海区地处粤港澳大湾区腹地，毗连广州，面积1071.82平方公里，辖6个镇、1个街道、286个村（社区），户籍人口175.26万，常住人口365.5万。

近年来，南海区与禅城区共同承载了佛山市商业升级的浪潮，形成了多中心、多层级的商业格局。其中，千灯湖商圈作为南海区商业发展的标杆，已被赋予佛山市核心商圈地位。同时与千灯湖商圈共同构成区域商业“双引擎”的桂城商圈近年也通过城市更新和发展实现快速扩容，提供了如千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等多个成熟的商业购物中心物业。

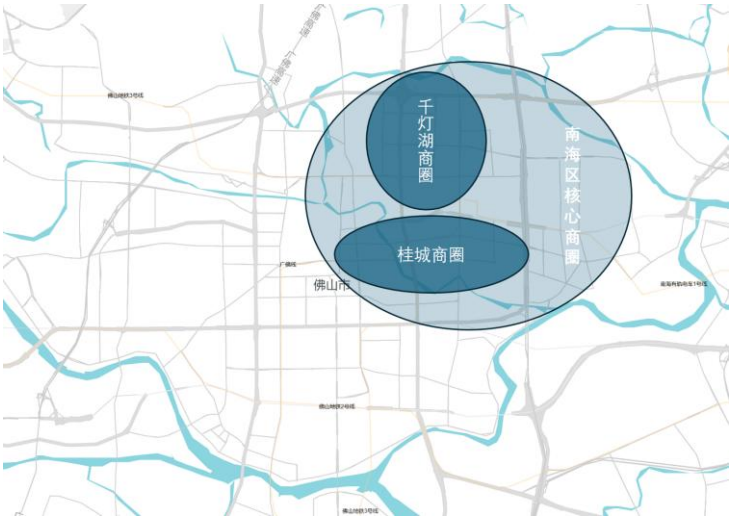


图 5-30 佛山市商业项目大宗交易情况

本项目所在区域为千灯湖商圈（金融商务与高端消费核心区）为代表的佛山头部商圈，是广佛都市圈西翼商业活跃度最高、消费能级最强的金融与商业心脏地带。城市主干道海八路及南海大道分别横贯东西南北，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业集聚度最高、金融业态最密集、城市功能最复合。该区域内的代表性商业项目有佛山保利水城、千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等。千灯湖商圈作为佛山商业能级最高、高端客群最集聚的区域，优质商业物业的首层租金为全市峰值，商圈内的优质商业项目通过 “高端零售 + 沉浸式体验业态” 的组合模式，大幅提升了租金溢价能力与客流吸附力。

②区域发展及现状

1990年代，在“南海东部发展战略”的指引下，当时的南海市确立了重点发展桂城、平洲等东部板块的方针，其核心意图在于承接广州的辐射与产业外溢，为传统制造业强区注

入新的城市功能与发展动能。此时，该区域初现作为广佛交界前沿地带和未来城市新核心的雏形。

2000年初，随着佛山市行政区划调整及“广佛同城”概念兴起，南海区的战略地位凸显。2003年，南海区政府正式提出打造“广佛RBD（休闲商务区）”的构想，旨在利用毗邻广州的区位优势，发展现代服务业，建设成为广佛都市圈内的休闲、商务及高品质居住中心。这一阶段，千灯湖公园及周边城市框架的全面建设启动，标志着区域从战略构想进入实质开发期。

2007年，广东省政府作出重大战略决策，在千灯湖片区设立广东金融高新技术服务区。此举一举将区域定位从区级的RBD提升至省级战略平台，其核心职能转变为“辐射亚太的现代金融产业后援服务基地”和“佛山现代金融业发展的核心平台”。金融后台、私募创投、服务外包等产业开始加速集聚，城市形态向现代化中央商务区快速演进。

2010年代至今，随着广东金融高新区持续升级和广佛同城化深度推进，南海核心商区的定位与功能日益复合与成熟。它不仅是国家级金融后台基地，更成长为佛山的总部经济集聚中心、生产性服务业高地、城市客厅和高端商业核心。区域内落成了一系列城市地标，承载了佛山最强的消费能级与最密集的城市资源。其最新定位，是广佛全域同城化背景下，集金融服务、科技创新、商业商贸、文化休闲于一体的佛山城市中心与粤港澳大湾区西部都市圈的关键节点。

2）区域优质商业物业现状分析

南海区凭借多个超大型商业中心的精准业态布局，其千灯湖、映月新城两大核心商圈已逐步崛起，成为广佛两地市民都市时尚休闲消费的优选目的地。伴随城市化提速与新消费趋势迭代，商圈内各购物中心持续优化定位、调整业态结构，通过引入首店品牌、升级体验场景、补充社区配套等方式，精准适配广佛通勤族、本地改善型客群、家庭客群等多元需求。本项目所在的映月新城商圈目前仍缺乏大型成熟商业载体，具备先发布局优势。结合区域商业市场格局，选取千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场、南海印象汇

及映月湖环宇城等五大代表性优质商业物业作为核心对标，为项目定位、业态规划及招商运营提供参考依据。其主要情况汇总如下：

表 5-20 区域优质商业基本信息

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	千灯湖环宇城	购物中心	131,000	2016
2	南海万科广场	购物中心	86,000	2014
3	南海万达广场	购物中心	160,000	2014
4	南海印象汇	购物中心	65,000	2006
5	映月湖环宇城	购物中心	127,000	2014

资料来源：戴德梁行

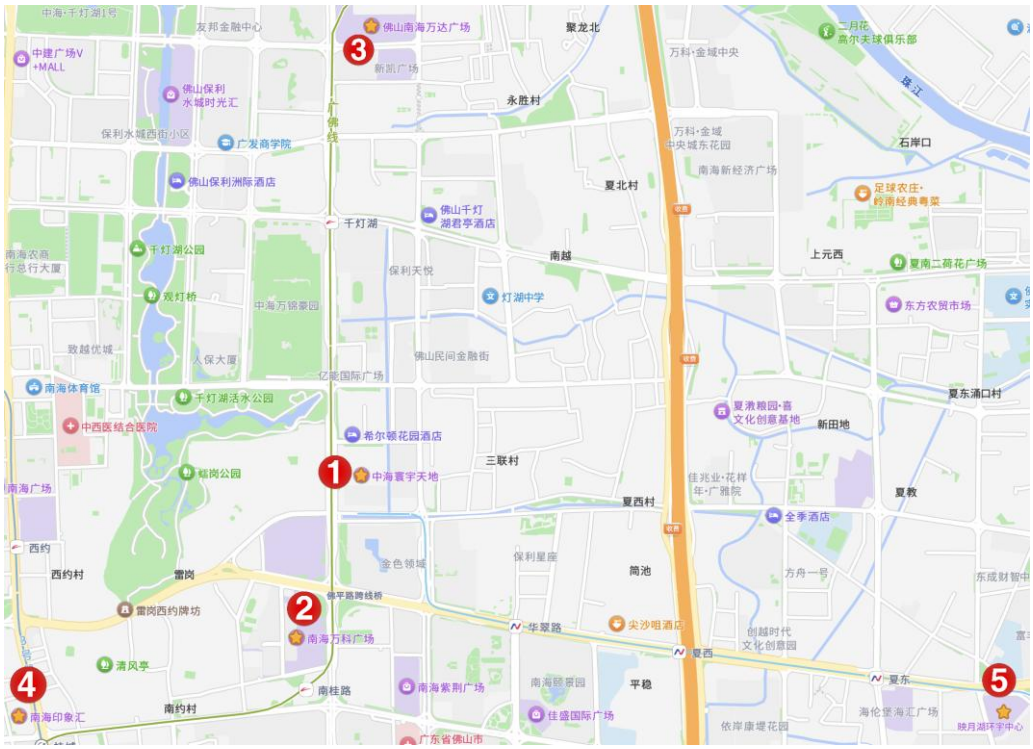


图 5-31 区域内优质商业位置

① 区域优质商业物业租金、价格及空置率

从租金端来看，区域内核心优质商业物业已形成高出租率的稳定运营格局，头部项目出租率普遍处于 95%-98% 区间，凭借这一运营优势，此类商业项目在市场中具备较强的品牌影响力与招商议价能力。高出租率的支撑作用下，项目在租金定价、租金递增机制设定及租金保底条款谈判等方面拥有显著主动权。通常情况下，优质商业运营商和租户通常会

采用多种灵活的租金收取方式，常见的有营业额扣点、营业额扣点与固定租金二取高以及纯固定租金的形式。

表 5-21 区域内部分优质商业租金报价范围

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
千灯湖环宇城	购物中心	首层	200-650	5%-8%
南海万科广场	购物中心	首层	180-600	5%-8%
南海万达广场	购物中心	首层	180-670	5%-7%
南海印象汇	购物中心	首层	110-350	3%-5%
映月湖环宇城	购物中心	首层	40-720	5%-8%

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等

资料来源：戴德梁行

出租率方面，目前千灯湖环宇城、南海万科广场及南海万达广场均处于较高的出租率状态，出租率达95%-100%；南海印象汇项目的出租率为90%左右；映月湖环宇城出租金超过99%。目前千灯湖及桂城商圈拥有良好的区位优势和众多的辐射消费群体，且商业运营商影响力较大，因此对商户有较大的吸引力。

② 区域优质商业物业租金增长率及空置率预测

该区域凭借发展成熟度高、区位禀赋优越的核心优势，商业市场已形成差异化竞争的良性格局，整体经营表现优于市场平均水平。从供应端来看，短期内区域内优质商业项目新增供应量相对有限，存量项目的运营优势将进一步凸显，为租金水平与出租率的稳定提升奠定坚实基础。

结合区域内标杆商业物业的经营现状、与全市同能级优质商业项目的横向对比结果，叠加宏观商业发展环境的综合研判，预计未来三年内，区域内散铺租金增长率将保持在3%-6% 的区间，整体呈现平稳上行的态势。

出租率方面，区域优质商业物业的市场吸引力将持续释放，预计未来出租率整体维持在90%-95% 的高位区间；部分运营能力突出、业态组合优化的标杆项目，凭借较强的品牌集聚效应与客群粘性，有望实现更高出租率甚至满租的经营状态。

（三）区域核心客群特征及需求情况

1、广州保利中心项目

本次针对广州保利中心项目周边客群的调研，以1公里、1-3公里、3-5公里为核心圈层划分标准，重点研究各圈层内居住人口与工作人口的总量及结构特征，为项目客群定位提供数据支撑。

调研数据显示，项目5公里辐射范围内人口基数庞大，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。居住人口总量约240.1万人，其中中高消费人群规模达195.4万人，占居住人口总量的81.4%，高净值客群集聚特征显著；工作人口总量约195.8万人，与居住人口规模基本持平，彰显区域职住联动效应突出，能够为项目办公租赁、商业消费提供稳定且持续的客群支撑。

表 5-22 5 公里范围内居住人口和工作人口情况

区域半径	居住人口（万人）	工作人口（万人）	中高消费人群（万人）
1 公里内	5.2	11.5	7.5
1-3 公里	81.2	77.3	71.0
3-5 公里	153.7	107.0	116.9
合计	**240.1**	**195.8**	**195.4**

资料来源：边界猎手

2、佛山保利水城项目

佛山保利水城项目3 公里核心辐射圈内城市界面成熟度高，客群结构以高粘性的商务办公人群与常住居民为主，具备强劲的消费支撑基础。商务配套方面，区域内聚集广发金融中心、联达大厦、华亚金融中心、友邦金融中心等甲级写字楼集群，形成高端商务办公集聚效应，可稳定导入高净值办公客群；居住配套维度，分布着保利水城西街、海景花园、时代廊桥、保利花园、千灯墅、保利壹号公馆等高品质成熟住宅小区，居住人口基数大且消费能力较强；公共配套层面，千灯湖公园、南海全民健身公园、桂城 AI 公园三大生态休

闲空间，叠加南海实验小学（灯湖校区）、南海文化中心等文教配套，构建起“生态 + 教育 + 文化”三位一体的完善生活服务体系，进一步提升区域人口吸附力与消费活跃度。项目周边部分住宅/写字楼项目如下表所示：

表 5-23 区域周边部分存量住宅/写字楼项目情况

序号	名称	业态	规模（万平方米）	建成户数	竣工时间	开发商
1	友邦金融中心	办公	11	-	2013	佛山市集扬物业发展有限公司
2	华亚金融中心	办公	10.8	-	2017	佛山市南海华亚房地产投资有限公司
3	美华国际金融中心	办公	14.7	1835	2021	佛山市南海区坚美华鸿置业投资有限公司、佛山市灏郦房地产有限公司
4	保利壹号公馆	住宅	15	620	2014	保利华南投资有限公司
5	中海千灯湖 1 号	住宅	58.8	2600	2013	中海地产
6	灯湖（创鸿）水韵尚都	住宅	7.7	1350	2011	佛山南海创鸿房地产开发有限公司
7	时代廊桥	住宅	8.75	586	2015	时代地产佛山公司
8	保利花园一期	住宅	49	1200	2009	保利地产代理公司
9	保利花园二期	住宅	19	1200	2008	保利华南实业有限公司
10	保利花园三期	住宅	-	546	2007	保利华南实业有限公司

资料来源：戴德梁行整理

目前佛山市千灯湖区部分在售住宅/写字楼项目如下表所示：

表 5-24 千灯湖片区部分在售住宅/写字楼项目情况

序号	名称	业态	规模(万平方米)	交付时间	规划户数	销售均价(元/平方米)	开发商
1	招商青雲臺	住宅	--	2028	-	24500	深圳招商建设管理有限公司
2	东建映月湖壹号	住宅	10.85	2026	-	33000	佛山市东建集团有限公司
3	保利琅悦	住宅	29.97	2027	1852	24700	保利发展控股集团股份有限公司
4	珑熙	住宅	14.5	2027	--	37000	广东珑乾房地产开发有限公司
5	星汇文瀚苑	住宅	6.56	2026	650	20000	佛山市南海区越金房地产开发有限公司
6	臻玉乐府	住宅	8.8	2025	492	42000	佛山市南海区万科万鸣房地产有限公司
7	招商华玺	住宅	13.8	2026	540	53600	佛山招商宝华房地产有限公司
8	裕桂楼	住宅	1.1	2024	--	24000	佛山市南海桂平房地产开发有限公司
9	保利天珺	住宅	62	2025	2802	24700	佛山南海保祁置业有限公司(保利华南实业有限公司)
10	宏宇·珑裕中心	写字楼	23	2024	--	13500	宏宇地产

资料来源：戴德梁行整理

调研数据显示，佛山保利水城项目 5 公里辐射范围内人口基数庞大，常住人口达 145.81 万人，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。区域内居住人口与工作人口规模形成有效互补，其中工作人口总量约 53.02 万人，与居住人口构成规模适配的职住人口结构，彰显区域职住联动效应突出。庞大的居住人口及办公人群可为项目商业消费提供稳定且持续的客群基础。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、广州市

广州市经济结构的深化转型与办公需求的结构性迁移，为广州保利中心项目的运营带来了显著的积极影响。广州经济正从传统模式向以数字经济、人工智能及现代服务业为核心的“新质生产力”跃迁，特别是在“金珠琶”黄金三角区（珠江新城、金融城、琶洲）的融合发展趋势下，资本与产业高度集聚，追求确定性与核心资产的意愿增强。作为区域内的优质写字楼项目，广州保利中心项目精准承接了这一波由科技企业、高端服务业及金融分支机构带来的高质量办公需求。同时，政府大力推动“好房子”建设与城市更新，优化存量资产，为写字楼市场注入了新的活力。在供需关系上，核心区域新增供应放缓，市场逐步

走向紧平衡，优质物业的稀缺性日益凸显，这使得项目在租户筛选与租金定价上拥有了更强的议价能力，有利于通过提升服务品质与运营效率来实现资产价值的持续增长。

来自琶洲和国际金融城的大量新增供应将加剧价格竞争，全市平均租金仍有下行压力。部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

2、佛山市

佛山市强劲的制造业基础与民营经济活力，则为佛山保利水城项目的运营转型提供了肥沃的土壤与明确的方向。佛山庞大的中产阶级与高净值人群不仅具备强大的消费能力，其消费偏好也正从单纯的物质购买转向对体验、文化与情感共鸣的追求。佛山保利水城项目所处的千灯湖中轴片区，商业氛围浓厚但同质化竞争也日趋激烈。在此背景下，佛山经济的高质量发展要求商业载体必须进行差异化创新。因此，佛山保利水城项目顺应市场需求，从传统的“商业空间运营”向“场景价值创造”转型，利用其独特的水岸资源优势，打造“微度假”式的生活场景。通过引入首店品牌、举办艺术市集与夜间经济活动，佛山保利水城项目成功将自身定位为城市生活方式的目的地，满足了佛山市民及周边广佛候鸟群体对高品质休闲生活的向往，从而在激烈的区域竞争中重塑了核心竞争力。

第二节 经营业绩及财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

（一）不动产项目经营情况：广州保利中心项目

1、整体经营情况

广州保利中心项目自开业以来运营年限已超过16年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心经营指标及数据如下：

表 5- 25 广州保利中心项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入	8,339.96	9,005.08	10,328.81
净利润	4,265.61	4,484.37	5,483.09
息税折旧摊销前利润（EBITDA）[1]	7,312.12	7,612.48	9,066.63
运营净收益（NOI）[2]	7,312.12	7,612.48	9,066.63
NOI Margin [3]	87.68%	84.54%	87.78%
整租月均租金单价[4]（元/平方米）	108.36	116.70	133.56
整租月租金坪效[5]（元/平方米）	108.36	116.70	133.56
分租有效月租金单价[6]（元/平方米）	169.41	183.58	212.01
分租有效月租金坪效[7]（元/平方米）	113.96	131.68	162.34
分租租金收缴率[8]	100.00%	100.00%	100.00%
分租期末时点出租率[9]	67.27%	71.73%	76.57%
分租平均出租率[10]	69.00%	72.73%	85.91%

备注：

1.息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用

2.运营净收益（NOI）=营业收入-运营付现成本费用；

3.NOI Margin=运营净收益/营业收入；

4.整租月均租金单价：年度月均租金收入与已租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

5.整租月租金坪效：年度月均租金收入与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

6.分租有效月租金单价：年度分租租金收入/期末已租赁面积/月份数，其中收入为含税口径；

7.分租月租金坪效：年度分租租金收入/可租赁面积/月份数，其中收入为含税口径；

8.分租租金收缴率：2025 年分租租金收缴率=（当期分租租金收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当分租租金收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

9.分租期末时点出租率：穿透整租至分租租户，各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

10.分租平均出租率：穿透整租至分租租户，各年度/各期间月末出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年度的平均出租率为 2025 年各月月末出租率的平均值，2024 年平均出租率为 2024 年各月月末时点签约出租率的平均值。

11.上表中，营业收入、净利润、息税折旧摊销前利润（EBITDA）、运营净收益（NOI）、NOI Margin、整租月均租金单价、整租月租金坪效，均为整租对应的相关数据；分租有效月租金单价、分租有效月租金坪效、分租租金收缴率、分租期末时点出租率、分租平均出租率均为分租对应的相关数据。

广州保利中心项目近三年的营业收入分别为10,328.81万元、9,005.08万元和8,339.96万元，净利润分别为5,483.09万元、4,484.37万元和4,265.61万元。广州保利中心项目近三年的营业收入、净利润呈现下滑趋势，一方面，受国内经济环境影响，企业盈利压力普遍增大，整体扩张策略更趋保守；另一方面，存量租户结构中，房地产相关行业租户集中度高，受市场环境变化影响，该部分租户的租赁需求趋于收缩，对项目出租率造成不利影响。

具体业务指标方面，穿透整租到分租租户，广州保利中心项目近三年的分租租金收缴率均达到100.00%；出租率方面，截至2025年12月31日，广州保利中心项目的分租平均出租率为69.00%，近三年的平均出租率承压。广州保利中心项目由保利商业物业整租至2027年5月27日。在整租模式下，广州保利中心项目近三年的运营净收益分别为9,066.63 万元、7,612.48万元和 7,312.12万元。

2、运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

（1）运营收入的构成及变动情况分析

在收入总额方面，广州保利中心项目近三年的营业收入持续承压，近三年，营业收入（不含税）分别为10,328.81万元、9,005.08万元和8,339.96万元。在收入组成方面，运营收入均来源于租金收入和车位分成收入，租金收入对运营收入贡献较高，近三年的贡献度分别为98.38%、98.60%和98.86%，具体组成列示如下。

表 5- 26 广州保利中心项目收入明细及占比

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	8,244.70	98.86%	8,878.73	98.60%	10,161.95	98.38%
车位分成收入	95.27	1.14%	126.35	1.40%	166.86	1.62%
合计	8,339.97	100.00%	9,005.08	100.00%	10,328.81	100.00%

备注：以上收入数据为整租模式下的财务数据，车位收入年度统一结算。

（2）租金优惠减免条款及影响分析

截至2025年12月31日，广州保利中心项目，对整租方没有租金优惠或租金减免，对广州保利中心项目运营状况无影响。

（3）运营付现成本的构成及变动情况分析

广州保利中心项目近三年的运营成本费用合计分别为1,262.18万元、1,392.60万元和1,027.84万元。整体来看，广州保利中心项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 5- 27 广州保利中心项目运营成本费用明细及占比

单位：万元

项目	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
税金及附加	1,026.80	12.31%	1,389.49	15.43%	1,262.18	12.22%
管理费用	1.04	0.01%	3.11	0.03%	-	-
合计	**1,027.84**	**12.32%**	**1,392.60**	**15.46%**	**1,262.18**	**12.22%**

（4）净利润的变动情况分析

近三年，广州保利中心项目的净利润分别为5,483.09万元、4,484.37万元和4,265.61万元，均保持盈利状态，但整体净利润呈现逐年下滑，一方面，受国内经济环境影响，企业盈利压力普遍增大，整体扩张策略更趋保守；另一方面，存量租户结构中，房地产相关行业租户集中度高，受市场环境变化影响，该部分租户的租赁需求趋于收缩，对项目出租率造成不利影响。

（二）不动产项目财务情况：广州保利中心项目

1、审计报告及审计意见

（1）备考财务报表

立信会计师事务所（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广州保利中心项目公司广州瑞咨企业管理有限公司的近三年备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表， 2023年度、2024年度及2025年度期间的备考利润表、备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关财务报表附注，并出具了“信会师报字[2026]第ZL60008号”无保留意见的审计报告。

1）资产负债表

表 5- 28 广州保利中心项目近三年资产负债表

单位：万元

项目	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	19.52	225.97	193.11
应收账款	1,592.74	1,488.90	1,427.58
其他应收款	20,520.11	42,980.16	23,020.16
其他流动资产	1,401.60	2,379.02	2.09
流动资产合计	23,533.97	47,074.05	24,642.94
非流动资产：			
投资性房地产	28,324.48	29,982.75	31,641.03
非流动资产合计	28,324.48	29,982.75	31,641.03
资产总计	51,858.45	77,056.80	56,283.97
流动负债：			
预收款项	11,679.99	19,924.69	4,139.42
应交税费	629.19	1,580.89	1,934.29
其他应付款	3,837.84	55.00	55.00
流动负债合计	**16,147.02**	**21,560.57**	**6,128.70**
非流动负债：			
负债合计	**16,147.02**	**21,560.57**	**6,128.70**
资本公积	35,510.29	35,510.29	35,510.29
盈余公积	201.14	201.14	201.14

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
未分配利润	-	19,784.80	14,443.84
所有者权益合计	35,711.43	55,496.23	50,155.27
负债和所有者权益总计	**51,858.45**	**77,056.80**	**56,283.97**

2）利润表

表 5- 29 广州保利中心项目近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**8,339.96**	**9,005.08**	**10,328.81**
减：营业成本	**1,658.28**	**1,658.28**	**1,658.28**
税金及附加	1,026.80	1,389.49	1,262.18
管理费用	1.04	3.11	-
财务费用	0.02	-0.42	-0.43
其中：利息费用	-	-	-
利息收入	0.05	0.47	0.46
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**5,653.82**	**5,954.62**	**7,408.79**
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**5,653.82**	**5,954.62**	**7,408.79**
减：所得税费用	1,388.21	1,470.25	1,925.70
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**4,265.61**	**4,484.37**	**5,483.09**
六、综合收益总额	4,265.61	4,484.37	5,483.09

3）现金流量表

表 5- 30 广州保利中心项目近三年现金流量表

单位：万元

项目	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	-	26,960.16	823.76
收到其他与经营活动有关的现金	2,060.05	7,000.47	1,600.46
经营活动现金流入小计	2,060.05	33,960.63	2,424.22
支付的各项税费	2,025.33	6,964.42	2,355.79
支付其他与经营活动有关的现金	241.17	26,963.35	0.03

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动现金流出小计	2,266.50	33,927.77	2,355.82
经营活动产生的现金流量净额	-206.45	32.86	68.40
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-
三、筹资活动产生的现金流量	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
筹资活动现金流出小计	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	-
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	-206.45	32.86	68.40
加：期初现金及现金等价物余额	225.97	193.11	124.71
六、期末现金及现金等价物余额	19.52	225.97	193.11

2、备考财务报表的编制基础

（1）广州保利中心项目

1）遵循企业会计准则的声明

广州市瑞咨企业管理有限公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的财务状况，以及2023年度、2024年度和截至2025年度期间的经营成果及现金流量。

2）会计年度

广州市瑞咨企业管理有限公司的会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

3）记账本位币及列报货币

广州市瑞咨企业管理有限公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

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）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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

广州市瑞咨企业管理有限公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。对按照成本模式计量的投资性房地产-出租用建筑物采用与固定资产相同的折旧政策，出租用土地使用权按与无形资产相同的摊销政策执行。

（2）租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，项目公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

1）项目公司作为承租人

项目公司无作为承租人的租赁。

2）项目公司作为出租人

在租赁开始日，公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁，是指无论所有权最终是否转移，但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁，是指除融资租赁以外的其他租赁。公司作为转租出租人时，基于原租赁产生的使用

权资产对转租赁进行分类。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

公司无融资租赁。

公司无作为转租出租人的情形。

4、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 5- 31 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.52	0.04%	225.97	0.29%	193.11	0.34%
应收账款	1,592.74	3.07%	1,488.90	1.93%	1,427.58	2.54%
其他应收款	20,520.11	39.57%	42,980.16	55.78%	23,020.16	40.90%
其他流动资产	1,401.60	2.70%	2,379.02	3.09%	2.09	0.00%
流动资产合计	23,533.97	45.38%	47,074.05	61.09%	24,642.94	43.78%
投资性房地产	28,324.48	54.62%	29,982.75	38.91%	31,641.03	56.22%
非流动资产合计	28,324.48	54.62%	29,982.75	38.91%	31,641.03	56.22%
资产总计	51,858.45	100.00%	77,056.80	100.00%	56,283.97	100.00%

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产规模分别为56,283.97万元、

77,056.80万元和51,858.45万元，整体呈现一定波动。2023年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为56,283.97万元，其中流动资产为24,642.94万元，占比为43.78%；非流动资产总额为31,641.03万元，占比为56.22%。2024年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为77,056.80万元，其中流动资产为47,074.05万元，占比为61.09%；非流动资产总额为29,982.75万元，占比为38.91%。2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为51,858.45万元，其中流动资产为23,533.97万元，占比为45.38%；非流动资产总额为28,324.48万元，占比为54.62%。

1）非流动资产情况

广州市瑞咨企业管理有限公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，非流动资产金额分别为31,641.03万元、29,982.75万元和28,324.48万元，占总资产的比例分别为56.22%、38.91%和54.62%。

2）流动资产情况

报告期内，广州市瑞咨企业管理有限公司流动资产主要为货币资金及其他应收款，2023-2025年末，流动资产金额分别为24,642.94万元、47,074.05万元和23,533.97万元，占总资产比例分别为43.78%、61.09%和45.38%。2024年末，其他应收款同比大幅增加，主要广州市瑞咨企业管理有限公司一次性收取三年整租租金后，将相关款项归集至保利发展控股集团股份有限公司所致。2025年末，其他应收款变动幅度较大，主要系于2025年中，广州市瑞咨企业管理有限公司向保利发展控股集团股份有限公司大额分红，应付股利与其他应收款抵消所致。

①其他应收款情况

报告期内，广州市瑞咨企业管理有限公司其他应收款分别为23,020.16万元、42,980.16万元和20,520.11 万元，其他应收款均为与保利发展控股集团股份有限公司之间的往来款形成。2024年12月31日，其他应收款金额同比显著增加，主要系广州市瑞咨企业管理有限公司收取了26,960.16万元，该笔款项归集至保利发展控股集团股份有限公司所致。其他应收

款情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
其他应收款项	20,520.11	42,980.16	23,020.16
合计	**20,520.11**	**42,980.16**	**23,020.16**

根据其他应收款的账龄分布情况，截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款余额均为 1 年以内。报告期内，各期其他应收款账龄具体情况如下：

单位：万元

账龄	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
1 年以内	240.00	26,960.00	-
1 至 2 年	20,280.11	-	-
2 至 3 年	-	-	23,020.16
3 年以上	-	16,020.16	-
小计	20,520.11	42,980.16	23,020.16
减：坏账准备	-	-	-
合计	**20,520.11**	**42,980.16**	**23,020.16**

截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款的对手方为保利发展控股集团股份有限公司，金额为 20,520.11 万元，具体情况如下：

单位名称	款项性质	2025 年 12 月 31 日（万元）	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
保利发展控股集团股份有限公司	往来款	20,520.11	1 年以内 1-2 年	**100**	**-**
合计	**-**	**20,520.11**		**-**	**-**

②其他流动资产

报告期内，广州市瑞咨企业管理有限公司其他流动资产分别为2.09万元、2,379.02万元和1,401.60万元。其他流动资产包括预缴、待转及可抵扣增值税和预缴税费。具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预缴、待转及可抵扣增值税	-	-	2.09
预缴税费	1,401.60	2,379.02	-
合计	**1,401.60**	**2,379.02**	**2.09**

（2）负债情况

表 5- 32 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	11,679.99	22.52%	19,924.69	25.86%	4,139.42	7.35%
应交税费	629.19	1.21%	1,580.89	2.05%	1,934.29	3.44%
其他应付款	3,837.84	7.40%	55.00	0.07%	55.00	0.10%
流动负债合计	**16,147.02**	**31.14%**	**21,560.57**	**27.98%**	**6,128.70**	**10.89%**
负债合计	**16,147.02**	**31.14%**	**21,560.57**	**27.98%**	**6,128.70**	**10.89%**
资本公积	35,510.29	68.48%	35,510.29	46.08%	35,510.29	63.09%
盈余公积	201.14	0.39%	201.14	0.26%	201.14	0.36%
未分配利润	-	-	19,784.80	25.68%	14,443.84	25.66%
所有者权益合计	**35,711.43**	**68.86%**	**55,496.23**	**72.02%**	**50,155.27**	**89.11%**
负债和所有者权益总计	**51,858.45**	**100.00%**	**77,056.80**	**100.00%**	**56,283.97**	**100.00%**

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司的流动负债分别6,128.70万元、21,560.57万元和16,147.02 万元，在总资产中占比分别为10.89%、27.98%和31.14%，流动负债主要为预收款项。2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司无非流动负债。

1） 预收款项

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司预收款项为预收租金，全部来源于保利商业物业在租赁期开始时一次性支付的整租租金。根据租赁期为2024年5月至2027年5月的《整租合同》，保利商业物业于2024年一次性支付整个承租期间的固定租金。2023-2025年末，预收租金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预收租金	11,679.99	19,924.69	4,139.42

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
合计	**11,679.99**	**19,924.69**	**4,139.42**

2）其他应付款分析

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司的其他应付款分别为50.00万元、55.00万元和3,837.84 万元，占负债总额的比例分别为0.90%、0.26%和7.40%。报告期内，其他应付款包含其他应付款项和应付股利，其他应付款项为关联方往来款项，应付利息为2025年末向股东保利发展的应付股利款，具体如下：

单位：万元

关联方	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
其他应付款项	55.00	55.00	55.00
应付股利	3,782.84	-	-
合计	3,837.84	55.00	55.00

（3）收入及盈利情况

1）营业收入与营业成本分析

表 5- 33 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
写字楼租赁收入	8,244.70	98.86%	8,878.73	98.60%	10,161.95	98.38%
车位分成租金收入	95.27	1.14%	126.35	1.40%	166.86	1.62%
合计	**8,339.96**	**100.00%**	**9,005.08**	**100.00%**	**10,328.81**	**100.00%**

注：以上收入数据为整租模式下的财务数据，车位收入年度统一结算。

2023-2025年，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业收入分别为10,328.81万元、9,005.08万元和8,339.96万元，主要由写字楼租赁收入和车位分成租金收入构成。营业收入以写字楼租金收入为主，占比分别为98.38%、98.60%和98.86%。

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表 5- 34 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	1,658.28	100.00%	1,658.28	100.00%	1,658.28	100.00%

注：以上收入数据为整租模式下的财务数据。

2023-2025年度，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业成本分别为1,658.28万元、1,658.28万元和1,658.28万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要为投资性房地产折旧。

2）营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表 5- 35 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	8,339.96	9,005.08	10,328.81
营业成本	1,658.28	1,658.28	1,658.28
毛利率	80.12%	81.59%	83.95%
营业收入变动	-7.39%	-12.82%	-8.45%
营业成本变动	0.00%	0.00%	0.00%

2023-2025年度，广州市瑞咨企业管理有限公司的毛利率分别为83.95%、81.59%和80.12%。报告期内，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业收入与毛利率均有一定幅度下降，一方面，受国内经济环境影响，企业盈利压力普遍增大，整体扩张策略更趋保守；另一方面，存量租户结构中，房地产相关行业租户集中度高，受市场环境变化影响，该部分租户的租赁需求趋于收缩，对项目出租率造成不利影响。

3）主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表 5- 36 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	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
税金及附加	1,026.80	12.31%	1,389.49	15.43%	1,262.18	12.22%
管理费用	1.04	0.01%	3.11	0.03%	-	-
财务费用	0.02	0.00%	-0.42	0.00%	-0.43	0.00%
合计	**1,027.87**	**12.32%**	**1,392.18**	**15.46%**	**1,261.75**	**12.22%**

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为1,261.75万元、1,392.18万元和1,027.87万元，占营业收入比重分别为12.22%、15.46%和12.32%。

广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加主要为房产税，明细如下：

表 5- 37 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
城建税	0.44	155.70	5.11
教育费附加	0.19	66.73	1.91
房产税	1,012.09	1,080.61	1,239.46
城镇土地使用税	13.96	13.96	13.96
地方教育附加	0.13	44.47	1.74
印花税	-	28.01	-
合计	**1,026.80**	**1,389.49**	**1,262.18**

广州市瑞咨企业管理有限公司近三年的财务费用主要为利息收入，具体如下：

表 5- 38 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	-	-	-
减：利息收入	0.05	0.47	0.46
其他	0.07	0.05	0.03
合计	**0.02**	**-0.42**	**-0.43**

（4）重大资本性支出情况

报告期内，因广州市瑞咨企业管理有限公司采用整租模式运营，各期均无资本性支出。

（三）不动产项目经营情况：佛山保利水城项目

1、整体经营情况

佛山保利水城项目自开业以来运营年限已超过16年，整体经营情况较为稳定，近三年核心经营指标及数据如下：

表 5-39 佛山保利水城项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入 （考虑租金减免，不含税）	10,297.31	11,262.90	11,191.22
其中：减免金额（“-”代表减免，不含税）	-	-	-
营业收入 （还原租金减免，不含税）	10,297.31	11,262.90	11,191.22
净利润	3,388.96	3,051.46	3,171.10
息税折旧摊销前利润[1] （EBITDA）	6,733.30	7,694.88	6,903.85
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	6,481.44	7,466.38	6,745.34
NOI Margin [3] （未扣除资本性支出）	62.94%	66.29%	60.27%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	1,285.50	7,093.07	5,544.10
NOI Margin [5] （扣除资本性支出后）	12.48%	62.98%	49.54%
销售额[6]	88,976.01	91,376.33	90,789.40
客流量[7] （万人/日）	3.83	3.85	3.71
租售比[8]	11.21%	11.92%	11.88%
月租金坪效[9] （元/平方米）	135.56	147.99	146.58
月销售坪效[10] （元/平方米）	1,209.18	1,241.80	1,233.82
租金收缴率[11]	100%	100%	100%
期末时点出租率[12]	92.74%	95.70%	92.85%
平均出租率[13]	89.43%	90.09%	88.70%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）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）-运营付现成本费用

3）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（考虑租金减免影响后）；

4）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）-运营付现成本费用-资本性支出，2025 年偏低主要系当期调整改造形成较高额度资本性支出，属于阶段性非常规情形；

5）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（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售收入；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目营业收入（不含停车位收入）占销售额的比例，其中收入为不含税口径，且不含汽车销售收入；

9）月租金坪效：年度月均营业收入（不含停车位收入）与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与可出租面积的比值，销售额不含汽车销售收入；

11）租金收缴率：2025 年租金收缴率=（当期营业收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款计算周期仅有约 90 天，短于 2023 和 2024 年的约 180 天的计算回款周期；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

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

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年各月月末时点签约出租率的平均值。

佛山保利水城项目近三年平均出租率为88.70%、90.09%和89.43%，对应期末出租率为92.85%、95.70%和92.74%；营业收入分别为11,191.22万元、11,262.90万元和10,297.31万元，净利润分别为3,171.10万元、3,051.46万元和3,388.96万元。2023-2024年，项目自公共卫生事件影响逐步恢复至平稳运营状态，出租率持续提升，营业收入及净利润持续稳定；2025年项目出租率略有下降，主要系项目在2024年10月至2025年8月进入较大规模改造调整期，采取了动态围蔽施工作业，对部分营业区域、卫生间等区域进行封闭施工，对项目整体运营情况及出租率产生了一定影响，调改结束后项目品质进一步提升，预计出租率及运营数据将再次步入增长通道。

从现金流情况来看，佛山保利水城项目近三年息税折旧摊销前利润（EBITDA）为6,903.85万元、7,694.88万元和6,733.30万元，运营净收益（NOI）（未扣除资本性支出）为

6,745.34万元、7,466.38万元和6,481.44万元，2023-2024年呈现持续上升态势，2025年虽受到调改影响，但仍实现了较为可观的现金流。

具体业务指标方面，佛山保利水城项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均在总体上持续保持稳健态势。收缴率方面，佛山保利水城项目的租金收缴率水平较高，近三年租金收缴率均为100%。

2、运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

（1）运营收入的构成及变动情况分析

佛山保利水城项目近三年运营收入结构整体较为稳定，主要来源于租金收入、物业管理费收入、多种经营及广告收入，其中固定租金收入、物业管理费收入及多种经营及广告收入为贡献较高的来源，各部分收入贡献度分别超过55%、17%和10%。相比之下，抽成租金收入、停车位收入和推广费收入占比较低，均未超过5%。

表 5-40 佛山保利水城项目收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	6,016.24	58.43%	6,907.59	61.33%	7,530.85	67.29%
固定租金收入	5,650.84	54.88%	6,487.03	57.60%	7,002.80	62.57%
抽成租金收入	365.41	3.55%	420.56	3.73%	528.05	4.72%
物业管理费收入	2,568.78	24.95%	2,495.99	22.16%	1,986.72	17.75%
多种经营及广告收入	1,105.55	10.74%	1,306.44	11.60%	1,225.00	10.95%
停车位收入	322.40	3.13%	373.54	3.32%	405.28	3.62%
推广费收入	250.76	2.44%	140.22	1.24%	-	-
其他收入	33.58	0.33%	39.11	0.35%	43.38	0.39%
合计	**10,297.31**	**100.00%**	**11,262.90**	**100.00%**	**11,191.22**	**100.00%**

（2）租金优惠减免条款及影响分析

（3）运营成本的构成及变动情况分析

佛山保利水城项目近三年运营成本费用合计分别为4,445.88万元、3,796.51万元和3,815.87万元，从总金额来看2024年降本增效，成本有所下降，2025年与2024年基本持平。

从运营成本费用构成及比例来看，人工成本、物业成本、能源成本以及税金及附加占比较高，总体也较为稳定，符合购物中心业态常规运营情况。

表 5-41 佛山保利水城项目运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	569.31	14.92%	536.05	14.12%	630.30	14.18%
物业成本	544.77	14.28%	527.45	13.89%	656.52	14.77%
能源成本	508.85	13.34%	556.07	14.65%	680.49	15.31%
工程成本	127.88	3.35%	97.04	2.56%	160.14	3.60%
运营费用	360.28	9.44%	209.27	5.51%	96.04	2.16%
税金及附加	900.38	23.60%	1,103.76	29.07%	1,224.20	27.54%
销售费用	423.63	11.10%	361.34	9.52%	556.66	12.52%
管理费用	380.78	9.98%	405.53	10.68%	441.52	9.93%
合计	**3,815.87**	**100.00%**	**3,796.51**	**100.00%**	**4,445.88**	**100.00%**

（4）净利润的变动情况分析

佛山保利水城项目近三年净利润分别为3,171.10万元、3,051.46万元和3,388.96万元，均保持盈利状态，2024年净利润相比2023年下降主要系新增借款形成的利息支出增加，2025年借款偿还后利息支出降低从而净利润上升。

此外，净利润指标扣除了包括折旧摊销等非现金支出在内的所有成本费用及税费，因此不能完全反映项目实际的现金流状况。按照行业惯例，通常采用更能体现运营真实情况的EBITDA（息税折旧摊销前利润）和运营净收益（NOI）等指标进行评估。佛山保利水城项目报告期内EBITDA和运营净收益保持稳定，体现了稳健的运营能力。

（四）不动产项目财务情况：佛山保利水城项目

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、审计报告及审计意见

（1）备考财务报表

立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计了佛山保城企业管理有限公司所持有的佛山保利水城项目相关资产及业务（以下简称“不动产项目”或“项目”）的备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表、备考现金流量表以及相关备考财务报表附注（以下简称备考财务报表），并出具了“信会师报字[2026]第ZL60007号”无保留意见的审计报告。

1）备考资产负债表

表 5-42 项目公司近三年备考资产负债表

单位：元

资产	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	9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35
应收账款	4,496,699.16	3,365,741.95	2,550,213.05
预付款项	221,650.94	2,887,810.35	93,175.13
其他应收款	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89
其他流动资产	605,219.79	871,684.72	1,063,806.72
流动资产合计	**1,078,360,661.81**	**1,119,514,600.56**	**61,757,443.14**
非流动资产：	-	-	-
投资性房地产	361,630,977.55	332,635,087.60	344,371,955.96
固定资产	56,708.49	61,092.25	86,301.46
无形资产	72,993.08	178,093.14	303,233.34
长期待摊费用	11,702,386.97	10,808,060.12	18,586,009.49
递延所得税资产	99,497,773.60	104,369,566.41	109,200,701.52
非流动资产合计	**472,960,839.69**	**448,051,899.52**	**472,548,201.77**
资产总计	**1,551,321,501.50**	**1,567,566,500.08**	**534,305,644.91**

表 5-43 项目公司近三年备考资产负债表（续）

单位：元

负债和所有者权益	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债：	-	-	-
应付账款	22,066,090.85	9,316,006.44	9,274,103.11
预收款项	3,770,622.78	4,223,428.46	4,426,685.79

负债和所有者权益	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
合同负债	1,619,444.75	1,674,849.81	1,172,698.01
应付职工薪酬	486,744.81	835,200.79	1,097,582.50
应交税费	4,860,567.50	4,889,788.16	9,539,856.31
其他应付款	96,026,236.56	26,274,828.91	26,655,614.22
一年内到期的非流动负债	60,761,138.89	60,916,666.67	-
流动负债合计	**189,590,846.14**	**108,130,769.24**	**52,166,539.94**
非流动负债：	-	-	-
长期借款	880,000,000.00	940,000,000.00	-
非流动负债合计	**880,000,000.00**	**940,000,000.00**	**-**
负债合计	**1,069,590,846.14**	**1,048,130,769.24**	**52,166,539.94**
实收资本（股本）	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
资本公积	460,847,498.82	460,847,498.82	460,847,498.82
盈余公积	500,000.00	500,000.00	500,000.00
未分配利润	19,383,156.54	57,088,232.02	19,791,606.15
所有者权益合计	**481,730,655.36**	**519,435,730.84**	**482,139,104.97**
负债和所有者权益总计	**1,551,321,501.50**	**1,567,566,500.08**	**534,305,644.91**

2）备考利润表

表 5-44 项目公司近三年备考利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	102,973,080.40	112,628,952.01	111,912,215.21
减：营业成本	43,119,021.47	42,448,414.57	48,877,279.10
税金及附加	9,003,786.14	11,037,633.49	12,241,996.08
销售费用	4,236,274.66	3,613,357.47	5,566,642.87
管理费用	3,978,267.00	4,264,062.24	4,605,428.88
财务费用	-71,575.16	12,903,227.38	997.25
加：其他收益	228,294.44	189,921.79	465,884.69
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-44,940.85	-55,491.79	166,770.69
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	42,890,659.88	38,496,686.86	41,252,526.41
加：营业外收入	2,335,188.99	2,150,556.10	952,401.39
减：营业外支出	-	-	-

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	45,225,848.87	40,647,242.96	42,204,927.80
减：所得税费用	11,336,275.59	10,132,687.33	10,493,926.49
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
五、综合收益总额	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31

3）备考现金流量表

表 5-45 项目公司近三年备考现金流量表

单位：元

项目	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	139,408,838.80	118,305,036.29	128,458,191.89
收到其他与经营活动有关的现金	92,530,576.67	115,671,541.62	286,908,473.07
经营活动现金流入小计	231,939,415.47	233,976,577.91	415,366,664.96
购买商品、接受劳务支付的现金	19,421,344.43	14,393,897.09	20,970,007.18
支付给职工及为职工支付的现金	9,101,421.95	9,177,892.80	9,232,420.44
支付的各项税费	19,120,329.88	21,715,654.67	8,706,451.54
支付其他与经营活动有关的现金	147,260,166.24	161,949,206.36	350,495,522.85
经营活动现金流出小计	194,903,262.50	207,236,650.92	389,404,402.01
经营活动产生的现金流量净额	**37,036,152.97**	**26,739,926.99**	**25,962,262.95**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	27,019,638.90	9,416,666.66	-
收到其他与投资活动有关的现金	60,000,000.00	-	-
投资活动现金流入小计	87,019,638.90	9,416,666.66	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36,672,109.20	4,617,085.83	12,122,626.92
投资支付的现金		1,000,000,000.00	-
投资活动现金流出小计	36,672,109.20	1,004,617,085.83	12,122,626.92
投资活动产生的现金流量净额	**50,347,529.70**	**-995,200,419.17**	**-12,122,626.92**
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金		-	1,000,000.00
取得借款收到的现金		1,000,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计		1,000,000,000.00	1,000,000.00
偿还债务支付的现金	60,000,000.00	-	

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27,033,777.78	22,333,333.33	
支付其他与筹资活动有关的现金		-	15,986,346.00
筹资活动现金流出小计	87,033,777.78	22,333,333.33	15,986,346.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-87,033,777.78**	**977,666,666.67**	**-14,986,346.00**
四、现金及现金等价物净增加额	349,904.89	9,206,174.49	-1,146,709.97
加：期初现金及现金等价物余额	9,371,575.84	165,401.35	1,312,111.32
五、期末现金及现金等价物余额	**9,721,480.73**	**9,371,575.84**	**165,401.35**

2、备考财务报表的编制基础

（1）备考资产负债表编制基础

1）商业不动产项目的底层资产——投资性房地产，按其在资产权利人华南实业的历史成本持续计量。2023年9月，资产权利人变更为佛山保城公司，投资性房地产原值按2023年8月31日的净值入账，并以其剩余可使用年限为折旧期间计提折旧。

2）备考财务报表期间内，商业不动产项目运营产生的经营性往来款项（包括应收账款、预付账款、应付账款、预收账款、应交税费、其他应收款及其他应付款等），按其在商业不动产项目资产权利人及运营方原始财务报表中的账面价值列报；资产权利人与运营方之间的内部往来已予以抵销。

（2）备考利润表编制基础

与商业不动产项目相关的收入、成本及税金，纳入本备考利润表。报告期内的前期，商业不动产项目公司持有对外出租物业的所有权，将其整体出租给关联方，再由关联方对外转租给终端租户，2023年9月资产权利人变更为佛山保城公司后由佛山保城公司陆续与终端租户签订相关协议并委托关联方负责运营管理。为模拟汇总财务报表，假设由商业不动产项目公司直接将相关物业出租给终端租户并支付相关成本费用，因此：

1）剔除因向关联方整体出租而确认的营业收入及相关税金及附加。

2）还原向终端租户出租相关物业而产生的营业收入、营业成本、相关税金及附加、管理费用、营业外收入等相关报表项目。

3）与商业不动产项目相关的能源收入及能源成本，以净额列示为能源成本。货品收入与货品成本以净额列示为租金收入。其中，货品收入系运营方依据与入驻商家签订的联营协议，代商家收取的货品销售款项；货品成本系按联营协议约定扣除运营方应享有的提点后，需结算支付给入驻商家的货品款项。

4）税金及附加中的房产税以向终端租户的租金收入及空置部分房产原值重新计算后确定。

5）所得税费用以所得税率25%按照本备考财务报表的经营利润经纳税调整后计算得出，应收款项计提坏账准备确认递延所得税资产，投资性房地产计税基础与账面差异产生可抵扣差异确认递延所得税资产。

3、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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。2023年9月之前，产权持有人华南实业对按照成本模式计量的投资性房地产按30年进行折旧。

2023年9月起，投资性房地产产权持有人由华南实业有限公司变更为佛山保城公司。本次产权变更后，对投资性房地产折旧方法实施会计估计变更，依据《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》相关规定，采用与原固定资产入账政策相匹配的折旧方法，以该投资性房地产变更当期期初的账面净值作为新的入账原值，以剩余折旧年限作为新的折旧期间，重新计算各期应计提的折旧额；其中，佛山保城公司对该投资性房地产按其账面净值在剩余22年的折旧年限内计提折旧。

（2）租赁

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

在租赁期内各个期间，采用直线法/其他系统合理的方法将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。以商户经营业绩挂钩的浮动租金采用合同约定比例和期限，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。

公司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。

对于经营租赁资产中的固定资产，公司采用类似资产的折旧政策计提折旧；对于其他经营租赁资产，根据该资产适用的企业会计准则，采用系统合理的方法进行摊销。

4、主要财务指标分析

（1）资产情况

表 5-46 佛山保利水城项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	972.15	0.63%	937.16	0.60%	16.54	0.03%
应收账款	449.67	0.29%	336.57	0.21%	255.02	0.48%
预付账款	22.17	0.01%	288.78	0.18%	9.32	0.02%
其他应收款	106,331.56	68.54%	110,301.78	70.36%	5,788.48	10.83%
其他流动资产	60.52	0.04%	87.17	0.06%	106.38	0.20%
流动资产合计	**107,836.07**	**69.51%**	**111,951.46**	**71.42%**	**6,175.74**	**11.56%**
投资性房地产	36,163.10	23.31%	33,263.51	21.22%	34,437.20	64.45%
固定资产	5.67	0.004%	6.11	0.004%	8.63	0.02%

无形资产	7.30	0.005%	17.81	0.01%	30.32	0.06%
长期待摊费用	1,170.24	0.75%	1,080.81	0.69%	1,858.60	3.48%
递延所得税资产	9,949.78	6.41%	10,436.96	6.66%	10,920.07	20.44%
非流动资产合计	**47,296.08**	**30.49%**	**44,805.19**	**28.58%**	**47,254.82**	**88.44%**
资产总计	**155,132.15**	**100.00%**	**156,756.65**	**100.00%**	**53,430.56**	**100.00%**

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司资产规模分别为53,430.56万元、156,756.65万元和155,132.15万元，2024年及2025年末资产大幅提升主要系向关联单位进行借款以及资金调拨，形成较大规模其他应收款。2024年8月30日，项目公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额10亿元，期限15年，利率适用浮动利率，每12个月为一个浮动周期，利率为LPR（5年期以上）减95基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的20日为结息日，21日为付息日，截止2025年12月31日，已按还款进度收回贷款0.60亿元，余额9.40亿元，相应的利息收入已计提入账。

2023年末，佛山保利水城项目公司资产总额为53,430.56万元，其中流动资产为6,175.74万元，占比为11.56%；非流动资产总额为47,254.82万元，占比为88.44%。2024年末，佛山保利水城项目公司资产总额为156,756.65万元，其中流动资产为111,951.46万元，占比为71.42%；非流动资产总额为44,805.19万元，占比为28.58%。2025年末，佛山保利水城项目公司资产总额为155,132.15万元，其中流动资产为107,836.07万元，占比为69.51%；非流动资产总额为47,296.08万元，占比为30.49%。从资产结构来看，2024年后因其他应收款规模增加，流动资产占比提升。

1）非流动资产情况

佛山保利水城项目公司非流动资产主要为投资性房地产和递延所得税资产。2023-2025年末，非流动资产金额分别为47,254.82万元、44,805.19万元和47,296.08万元，占总资产的比例分别为88.44%、28.58%和30.49%。2025年末投资性房地产提升主要系调改投入资金入账，递延所得税资产提升主要系投资性房地产税务与会计差异形成。

2）流动资产情况

报告期内佛山保利水城项目公司流动资产主要为货币资金、应收账款及其他应收款，2023-2025年末，流动资产金额分别为6,175.74万元、111,951.46万元和107,836.07万元，占总资产比例分别为11.56%、71.42%和69.51%。2024年末其他应收款变动幅度较大，主要系向关联单位进行资金调拨。

（2）负债情况

表 5-47 佛山保利水城项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2,206.61	2.06%	931.60	0.89%	927.41	17.78%
预收款项	377.06	0.35%	422.34	0.40%	442.67	8.49%
合同负债	161.94	0.15%	167.48	0.16%	117.27	2.25%
应付职工薪酬	48.67	0.05%	83.52	0.08%	109.76	2.10%
应交税费	486.06	0.45%	488.98	0.47%	953.99	18.29%
其他应付款	9,602.62	8.98%	2,627.48	2.51%	2,665.56	51.10%
一年内到期的非流动负债	6,076.11	5.68%	6,091.67	5.81%	-	-
流动负债合计	**18,959.08**	**17.73%**	**10,813.08**	**10.32%**	**5,216.65**	**100.00%**
长期借款	88,000.00	82.27%	94,000.00	89.68%	-	-
非流动负债合计	**88,000.00**	**82.27%**	**94,000.00**	**89.68%**	**-**	**-**
负债合计	**106,959.08**	**100.00%**	**104,813.08**	**100.00%**	**5,216.65**	**100.00%**

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司负债规模分别为5,216.65万元、104,813.08万元和106,959.08万元，2024年末负债大幅提升主要系借入大额外部借款。

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的流动负债分别为5,216.65万元、10,813.08万元和18,959.08万元，占比分别为100.00%、10.32%和17.73%，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的非流动负债分别为0.00万元、94,000.00万元和88,000.00万元，占比分别为0.00%、89.68%和82.27%，均为长期借款。

1）其他应付款情况

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的其他应付款分别为2,665.56万元、2,627.48万元和9,602.62万元，占负债总额的比例分别为51.10%、2.51%和8.98%，2025年末有所提升主要系实施分红形成应付股利。其他应付款具体结构及金额如下：

表 5-48 佛山保利水城项目公司近三年其他应付款结构

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
应付股利	7,151.50	-	-
保证金押金	2,234.78	2,390.22	2,526.12
关联单位往来款	8.67	45.01	3.69
其他	207.68	192.25	135.75
合计	**9,602.62**	**2,627.48**	**2,665.56**

2）长期借款情况

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的长期借款分别为0.00万元、94,000.00万元和88,000.00万元，占负债总额的比例分别为0.00%、89.68%和82.27%。具体如下：

表 5-49 佛山保利水城项目公司近三年长期借款结构

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
抵押/保证借款	88,000.00	94,000.00	-

2024年3月27日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额10亿元，期限180个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：GDY476630120241015），抵押物产权证号：粤（2023）佛南不动产权第0143234号。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。利息为首笔起息日前一日五年期LPR-95bp，自实际提款日起每12个月变动一次，重新定价日亦为五年期LPR-95bp。

（3）收入及盈利情况

1）营业收入与营业成本分析

表 5-50 佛山保利水城项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	6,016.24	58.43%	6,907.59	61.33%	7,530.85	67.29%
固定租金收入	5,650.84	54.88%	6,487.03	57.60%	7,002.80	62.57%
提成租金收入	365.41	3.55%	420.56	3.73%	528.05	4.72%
物业管理费收入	2,568.78	24.95%	2,495.99	22.16%	1,986.72	17.75%
多种经营及广告收入	1,105.55	10.74%	1,306.44	11.60%	1,225.00	10.95%
停车位收入	322.40	3.13%	373.54	3.32%	405.28	3.62%
推广费收入	250.76	2.44%	140.22	1.24%	-	-
其他收入	33.58	0.33%	39.11	0.35%	43.38	0.39%
合计	**10,297.31**	**100.00%**	**11,262.90**	**100.00%**	**11,191.22**	**100.00%**

2023-2025年，佛山保利水城项目的营业收入分别为11,191.22万元、11,262.90万元和10,297.31万元，主要由租金收入、物业管理费收入、多种经营及广告收入、停车位收入、推广费收入和其他收入构成，整体较为稳定，其中租金收入占比较高，各期比例分别为67.29%、61.33%和58.43%。

佛山保利水城项目2023-2025年营业成本构成情况如下：

表 5-51 佛山保利水城项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	1,597.09	37.04%	1,524.76	35.92%	1,832.33	37.49%
长期待摊费用的摊销	603.74	14.00%	794.20	18.71%	831.89	17.02%
人工成本	569.31	13.20%	536.05	12.63%	630.30	12.90%
物业成本	544.77	12.63%	527.45	12.43%	656.52	13.43%
能源成本	508.85	11.80%	556.07	13.10%	680.49	13.92%
工程成本	127.88	2.97%	97.04	2.29%	160.14	3.28%
运营费用	360.28	8.36%	209.27	4.93%	96.04	1.97%
合计	**4,311.90**	**100.00%**	**4,244.84**	**100.00%**	**4,887.73**	**100.00%**

2023-2025年，佛山保利水城项目的营业成本分别为4,887.73万元、4,244.84万元和4,311.90万元。报告期内营业成本总体保持稳定，2024及2025年相比2023年略有下降。营业成本主要由投资性房地产折旧、长期待摊费用的摊销、人工成本、物业成本、能源成本、工程成本和运营费用构成。

2）营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

佛山保利水城项目2023-2025年营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表 5-52 佛山保利水城项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	10,297.31	11,262.90	11,191.22
营业成本	4,311.90	4,244.84	4,887.73
毛利率	**58.13%**	**62.31%**	**56.33%**
营业收入变动	-8.57%	0.64%	29.26%
营业成本变动	1.58%	-13.15%	6.44%

2023-2025年，佛山保利水城项目的毛利率分别为56.33%、62.31%和58.13%，保持相对稳定态势。

3）主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

佛山保利水城项目2023-2025年税金及附加、期间费用如下：

表 5-53 佛山保利水城项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税金及附加	900.38	52.51%	1,103.76	34.69%	1,224.20	54.62%
销售费用	423.63	24.71%	361.34	11.36%	556.66	24.83%
管理费用	397.83	23.20%	426.41	13.40%	460.54	20.55%
财务费用	-7.16	-0.42%	1,290.32	40.55%	0.10	0.00%
合计	**1,714.68**	**100.00%**	**3,181.83**	**100.00%**	**2,241.51**	**100.00%**

佛山保利水城项目2023-2025年税金及附加与期间费用的合计分别为2,241.51万元、3,181.83万元和1,714.68万元，占营业收入比重分别为20.03%、28.25%和16.65%，2024年度占比较高主要系当年对外借款利息支出较高。

佛山保利水城项目近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表 5-54 佛山保利水城项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
城建税	23.79	44.70	43.88
教育费附加	10.20	18.33	18.82
房产税	812.72	970.21	1,050.14
土地使用税	40.21	40.21	40.21
地方教育附加	6.80	13.62	12.53
印花税	6.66	16.68	58.62
合计	**900.38**	**1,103.76**	**1,224.20**

佛山保利水城项目近三年财务费用主要包括利息费用、手续费及其他，利息费用主要系2024年3月27日项目公司与中国银行佛山分行签订了合同金额为10亿元的固定资产借款合同；利息收入主要系2024年8月30日项目公司与佛山保玥置业有限公司之间签订统借统还借款合同，借款金额为10亿元。具体明细如下：

表 5-55 佛山保利水城项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	2,687.83	2,325.00	-
减：利息收入	2,699.47	1,037.17	3.78
手续费	4.43	2.49	3.88
其他	0.06	-0.0002	-0.0001
合计	**-7.16**	**1,290.32**	**0.10**

（4）资本性支出情况

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025年，佛山保利水城

项目资本性支出金额分别为1,201.24万元、373.32万元和5,195.94万元，其中2023年度和2024年度主要为一般性工程建设改造支出，2025年因实施调改投入较大额度资金。

二、不动产项目的租户情况

（一）广州保利中心项目

1、整租模式

（1）租户数量及类型

报告期内，广州保利中心仅有一个整租租户，为保利商业物业。该公司于2017年在广州成立，是保利物业发展股份有限公司下属专注于“非居业态”服务领域的全资子公司，承接商业写字楼、创意产业园等多种业态的物业管理项目。

（2）租户行业分布和集中度

截至目前，保利商业物业所属行业为房地产行业。报告期内，广州保利中心采用整租经营模式，则广州保利中心租户集中度为100%。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

报告期内，广州保利中心项目仅采用“固定租金”模式，“固定租金”模式下租赁面积及收入占比均为100%。

（4）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，在广州保利中心项目中，《整租合同》的租赁期限为2024年5月28日至2027年5月27日，则租赁期限在3年以内（含3年）的租赁面积占比为100%。

截至2025年12月31日，广州保利中心项目在执行的整租租约的租赁期限为3年，剩余租期约1.40年。

（5）租赁合同到期时点分析

目前广州保利中心项目在执行的《整租合同》，租赁期限至2027年5月27日。整租合同到期后，由广州瑞咨企业管理有限公司直接租赁给分租租户。

为顺利实现由整租向直接向分租租户出租的转换并重新签署租赁合同，并最大程度留

住现有租户，通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户，主动为整租租户提供灵活过渡方案，力争实现平稳过渡，保障出租率与运营收入的连续性。

因保利商业物业担任广州保利中心的运营管理机构，会在整租到期前协助项目公司完成租户换签的工作。

（6）租户及现金流集中度情况

报告期内，广州保利中心仅有一个整租租户，为保利商业物业，现金流集中度为100%。

（7）免租期约定及平均免租期时长

报告期内，广州保利中心仅有一个整租租户，保利商业物业，无免租期约定，无免租时长。

（8）关联方租户

报告期内，广州保利中心仅有一个关联方整租租户，保利商业物业。

表 5- 56 广州保利中心项目关联租户情况

关联租户名称	产权面积（平方米）	2025年度整租月均租金单价（元/平方米）	月租金收入占比	租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
保利商业物业	63,720.8832	108.36	100%	100%	2024/5/28	2027/5/27

备注：

1.2025 年整租月均租金单价：2025 年月均租金收入与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径。

2.月租金收入占比：该租户 2025 年度租金收入在 2025 年广州保利中心租金收入中的占比。

3.租赁面积占比：该租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

（9）享受补贴情况

广州瑞咨无享有补贴。

（10）政府类租户

保利中心不存在政府类租户。

（11）租约去化情况

在《整租合同》到期日2027年5月27日之前，广州保利中心不存在租约去化的情形。在

《整租合同》到期后将不再续签。根据运营管理安排，保利商业物业作为运营管理机构将尽最大努力在整租到期（包含提前到期）前协助项目公司完成全部分租租户的换签。若因运营管理机构延误、懈怠或其他主观原因导致项目公司造成相关损失的，运营管理机构应对项目公司予以赔偿。

（12）整租租户情况及整租的商业合理性

1）整租租户情况

根据《整租合同》条款约定，广州瑞咨企业管理有限公司作为业主方持有广州保利中心资产，并将广州保利中心整租予保利商业物业，由保利商业物业进行经营，合同期限为2024年5月28日至2027年5月27日。在合同期限内，保利商业物业是广州保利中心唯一整租租户。

保利商业物业的具体情况详见本招募说明书“第五章”之“第四节”之“三、运营管理机构实施机构一的基本情况”。

2）整租的商业合理性

广州瑞咨企业管理有限公司将广州保利中心整租予保利商业物业，主要是基于两方面的战略考量：

一方面，保利商业物业作为上市公司子公司，在商业物业运营管理领域具备成熟的体系与丰富的经验，能够依托其专业能力和品牌影响力，为广州保利中心提供更高水平的长期运营管理与资产维护，有利于提升物业的整体价值与市场竞争力。

另一方面，在当前宏观经济增速放缓、市场不确定性增加的背景下，通过整体租赁给信用可靠、经营稳定的优质企业，可以锁定长期、稳定的租金收入，显著增强资产收益的可预期性与现金流持续性。这种模式有效避免了分散租赁可能面临的空置率波动、租金回收风险等问题，是当前环境下缓释经营风险、保障公司收益稳健性的审慎策略选择。

因此，此次整租既是依托专业力量实现资产高效运营的重要举措，也是在复杂经济环境中防范风险、确保财务稳健的主动安排。

保利商业物业为港股上市公司保利物业服务股份有限公司（06049.HK）的子公司。2021年、2024年，保利商业物业与关联方保利发展控股集团股份有限公司、广州瑞咨企业管理有限公司先后签订了《整租合同》，保利商业物业作为整租方承租广州保利中心。该等关联交易经保利物业服务股份有限公司董事会及临时股东大会审议通过，并严格履行了信息披露义务，及时向社会公众及投资者进行了公告。

（13）整体租约调整计划

1）整租租约到期的后续计划

在《整租合同》到期日2027年5月27日之前，广州保利中心不存在租约去化的情形。在《整租合同》到期后将不再续签。根据运营管理安排，保利商业物业作为运营管理机构将尽最大努力在整租到期（包含提前到期）前协助项目公司完成全部分租租户的换签。若因运营管理机构延误、懈怠或其他主观原因导致项目公司造成相关损失的，运营管理机构应对项目公司予以赔偿。

2）分租租约到期的后续计划

对于2025年到期的租约，广州保利中心项目团队提前进行了续签及新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年度，广州保利中心到期面积合计30,897.92平方米，其中已签署协议的续约面积为22,819.42平方米，已签署的新签面积为1,554.69平方米。

整体而言，广州保利中心项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

2、分租模式

（1）租户数量

报告期各期末，广州保利中心项目在租的写字楼分租租户数量分别为91个、78个及72

个。报告期内，广州保利中心项目分租租户数量、出租面积及出租率，具体情况如下：

表 5- 57 分租租户数量、出租面积及出租率情况

期间	租户数量	已出租面积（平方米）	期末出租率	平均出租率
2023年末	91	48,549.56	76.57%	85.91%
2024年末	78	45,478.54	71.73%	72.72%
2025年末	72	42,652.22	67.27%	69.00%

备注：

1.上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

2.期末出租率=期末已出租面积/可租赁面积。

3.平均出租率=Σ（各月已出租面积/可租赁面积）/12。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，广州保利中心的租户业态分为金融业、租赁和商务服务业、建筑业、住宿和餐饮业等各类租户，其中金融业、租赁和商务服务业、建筑业、住宿和餐饮业租赁面积占比最高，分别为29.97%、26.55%、9.94%和9.43%。

表 5- 58 广州保利中心项目分业态租户租赁面积

序号	租户业态	租赁面积（平方米）	占比
1	金融业	12,781.65	29.97%
2	租赁和商务服务业	11,323.89	26.55%
3	建筑业	4,237.99	9.94%
4	住宿和餐饮业	4,020.87	9.43%
5	制造业	3,013.60	7.07%
6	科学研究和技术服务业	2,236.67	5.24%
7	文化、体育和娱乐业	1,310.05	3.07%
8	批发和零售业	1,092.98	2.56%
9	自用	720.09	1.69%
10	房地产业	490.79	1.15%
11	信息传输、软件和信息技术服务业	452.37	1.06%
12	交通运输、仓储和邮政业	302.40	0.71%
13	电力、热力、燃气及水生产和供应业	299.64	0.70%
14	社会团体	288.76	0.68%
15	水利、环境和公共设施管理业	80.46	0.19%
合计		**42,652.22**	**100.00%**

（2）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

广州保利中心项目采用“固定租金”模式。

（3）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，在广州保利中心项目的在租租户中，租赁期限超过5年（含）以上的租户租赁面积占比合计77.00%，2025年租金收入占比合计约为81.06%。具体情况如下：

表 5- 59 广州保利中心项目租赁合同期限分布情况

单位：平方米，万元

租赁期限	租赁面积		租金收入	
	面积	占比	金额	占比
3年以内（不含）	2,793.25	6.55%	320.18	4.16%
3年（含）至5年（不含）	7,016.31	16.45%	1,138.51	14.79%
5年（含）-10年（不含）	17,874.66	41.91%	3,519.77	45.72%
10年（含）以上	14,968.00	35.09%	2,720.87	35.34%
合计	42,652.22	100.00%	7,699.32	100.00%

备注：

1.租赁面积占比=（截至 2025 年 12 月 31 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 12 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；

2.租金收入占比=（2025 年度，各期限租约的租金收入之和）/（2025 年度，全部租约的租金收入之和）。

截至2025年12月31日，广州保利中心项目在执行租约的整体加权平均租约期限约8.22年；广州保利中心项目在执行租约的加权平均剩余租期约2.63年，具体情况如下：

表 5- 60 广州保利中心项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
金融业	8.55	1.25
租赁和商务服务业	9.74	2.75
建筑业	8.59	2.46
住宿和餐饮业	9.00	5.97
制造业	4.55	3.40

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
科学研究和技术服务业	7.99	2.42
文化、体育和娱乐业	4.90	2.02
批发和零售业	3.99	1.66
自用	12.46	10.01
房地产业	2.95	2.04
信息传输、软件和信息技术服务业	7.03	1.00
交通运输、仓储和邮政业	1.97	1.47
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3.16	2.00
社会团体	3.03	1.89
水利、环境和公共设施管理业	3.00	1.83
总计	**8.22**	**2.63**

备注：

1.加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365 租赁面积)/已出租面积；

2.加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365 租赁面积)/已出租面积。

（4）租赁合同到期时点分析

截至2025年12月31日，广州保利中心项目租约合同到期情况，具体如下：

表 5- 61 广州保利中心项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	33.02%	38.88%
2027年	16.08%	16.80%
2028年及以后	50.90%	44.32%
合计	100.00%	100.00%

备注：

1.到期租约租赁面积占比=（截至 2025 年 12 月 31 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 12 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；

2.到期租约收入占比=（2025 年度，各到期期间租约的租金收入之和）/（2025 年度，全部租约的租金收入之和）。

截至2025年12月31日，广州保利中心项目租约合同到期期限结构合理，2028年及以后到期的租赁面积、租约收入占比分别为50.90%、44.32%，占比较高。

（5）租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，广州保利中心项目合计租户72家。租户方面，仅有租户1及租户

2，存在租金收入占比超过10%的情况，广州保利中心项目收入合理分散。

2025年末，广州保利中心在租租户中，租赁面积排序前十大租户的具体租赁情况如下：

表 5- 62 广州保利中心项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租赁面积占比[5]	租金收入占比[6]	合同到期年份
租户1	金融业	13.96%	17.75%	2026
租户2	金融业	9.33%	11.63%	2026
租户3	建筑	8.98%	9.78%	2028
租户4	租赁和商务服务业	7.04%	5.98%	2027
租户5	住宿和餐饮业	4.84%	3.70%	2032
租户6	住宿和餐饮业	4.59%	3.56%	2031
租户7	制造业	4.58%	6.13%	2029
租户8	租赁和商务服务业	3.07%	2.61%	2030
租户9	金融业	2.68%	3.21%	2027
租户10	租赁和商务服务业	2.49%	0.00%	2030
合计		**67.26%**	**63.33%**	**-**

备注：

1.租赁面积占比=截至2025年末各租户租赁面积/截至2025年末所有在租租户的已租赁面积之和；

2.租金收入占比=截至2025年末各租户租金收入/截至2025年末在租租户的2025年租金收入之和。

3.租户10于2025年12月起租，且2025年12月为免租期。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

租户1为租户2的分支机构。项目存在重要现金流提供方，具体情况详见本招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“九、重要现金流提供方”之“（一）广州保利中心项目”之“2、分租模式”。

（6）到期租约去化情况

2023年度、2024年度及2025年度，广州保利中心项目到期租约去化表现良好，租约到期面积分别为30,944.73平方米、13,464.34平方米和30,715.24平方米，其中各期续约率分别为54.26%、31.17%和75.23%，2025年度续租率达到较高水平，新签加权平均去化时间，分别为78.09天、39.46天和128.59天。截至2025年末，广州保利中心项目近三年到期去化情况

如下：

表 5- 63 广州保利中心项目近三年到期租约去化情况

项目	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
到期面积（平方米）	30,715.24	13,464.34	30,944.73
续租面积（平方米）	23,106.62	4,196.20	16,789.45
续租率	75.23%	31.17%[3]	54.26%
新签约面积（平方米）	1,413.27	2,726.72	2,657.21
新签加权平均去化时间（天）	128.59	39.46	78.09

备注：

1.到期面积含提前退租和合同到期。

2.新签加权平均去化时间=Σ（新签租约起租日-前手合约退租日）*新租面积/年度新签面积合计。

3.2024 年度续约率较低，主要受保利商业物业阶段性租赁策略与原租户集中行业发展趋势的共同影响。

（7）免租情况

在广州保利中心的租赁商务洽谈中，免租期通常被作为核心条件进行协商，并涵盖装修期，以满足客户的装修需求。在租赁商务谈判中，保利商业物业会根据拟定的租期长度及租赁面积等关键因素来设置免租期，保利商业物业目前的免租期设置符合市场一般水平。免租期内不收取租金，正常租赁期按合同约定单价收取。

报告期内，广州保利中心免租情况，具体如下：

表 5- 64 广州保利中心免租情况表

年度	当期实际涉及免租的租户数量	免租租户的年平均租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例
2023年	16	628.56	0.99%
2024年	19	1,535.12	2.42%
2025年	27	1,440.60	2.27%

备注：

1.免租租户的年平均租赁面积=Σ 各月免租面积/12；

2.占当期可租赁面积比例=免租租户的年平均租赁面积/当期末可租赁面积。

（8）关联方租户

[3] 2024 年度续约率较低，主要受保利商业物业阶段性租赁策略与原租户集中行业发展趋势的共同影响。

报告期内，广州保利中心项目分租租户共有10家关联方租户，截至2025年12月31日，仅有5家关联方租户，为保利长大海外工程有限公司（简称“保利长大”）、信保（广州）私募基金管理有限公司（简称“信保基金”）下属子公司及合营公司。报告期内，关联方租户具体租赁情况如下：

截至2025年12月31日，保利长大承租面积超过3,500平方米，2025年末租金单价为145元/月/平方米，2025年8月实现续租三年。目前租金单价是综合考虑了替换意向租户的成本（空置期、佣金、办公密度等）后，经过租赁双方商业谈判后确定的租金单价。

截至2025年12月31日，信保基金子公司及联营公司承租面积超过2,500平方米。截至2025年12月31日，租金单价为132.30元/月/平方米至140元/月/平方米。该客户租赁时长较长，总租赁面积在现有租户中排名前五。其租赁单价存在一定折让，主要基于两方面因素：一是信保基金为广州保利中心正式运营以来的首个租户，预租阶段享有策略性优惠；二是租赁单元位于38楼，因层高较高，原有空调系统无法完全满足需求，信保基金在承租初期一次性投入资金重做整层独立空调系统。综上，对信保基金下属公司的租金单价予以合理折让。

前述关联方租户的现行租金单价，系2025年续约时经租赁双方参照项目内新租成交价格及同类物业市场水平，通过独立商业谈判确定。续约前，项目运营方获取多家第三方意向租户报价作为谈判参照，最终成交价格与项目内非关联方租户同期成交租金水平相当，租期设置为3-5年，符合市场惯例，不存在利益输送情形。

截至2025年12月31日，广州保利中心项目关联租户具体情况如下：

表 5- 65 广州保利中心项目关联租户情况

关联租户名称	租赁面积（平方米）	2025年末租金单价（元/月/平方米）	2025年度租金收入占比	2025年末租赁面积占比	合同起始日	合同到期日
保利长大海外工程有限公司	3,830.54	145.00	9.78%	8.98%	2019/6/30	2028/8/31
海南信保丰盛建设管理有限公司	711.69	132.30	1.42%	1.67%	2013/7/1	2030/9/30

佛山信保悦雅股权投资合伙企业（有限合伙）	642.15	132.30	1.28%	1.51%	2010/10/1	2030/9/30
拉萨开发区凰朝投资有限公司	1,310.81	132.30	2.61%	3.07%	2010/10/1	2030/9/30
郑州风神房地产开发有限公司	148.51	140.00	0.32%	0.35%	2023/12/28	2025/12/31
合计	**6,643.70**	**-**	**15.41%**	**15.58%**	**-**	**-**

备注：

1. 海南信保丰盛建设管理有限公司、拉萨开发区凰朝投资有限公司为信保基金的子公司，佛山信保悦雅股权投资合伙企业（有限合伙）为信保基金的合营企业，郑州风神房地产开发有限公司为拉萨开发区凰朝投资有限公司控股公司；

2. 2025 年末租金单价= 2025 年 12 月租金收入/2025 年末租赁面积；

3.2025 年度租金收入占比=2025 年度在租租户租金收入/2025 年度所有在租租户当年租金收入；

4. 2025 年末租赁面积占比=2025 年末在租租户承租面积/2025 年末所有在租租户承租面积。

5. 2025 年末，广州保利中心某非关联租户租赁面积超过 1,000 平方米，租金单价为 135 元/平方米/月，目前关联方租户租金单价位于 132.6-145 元/平方米/月，位于合理区间。

综上，广州保利中心项目分租业务中的关联方租户，单一租户的租金收入占比及租赁面积占比均小于10%，均不构成重要的现金流提供方；且关联方租户合计租金收入占比及租赁面积占比分别为15.41%、15.58%，均小于16%，广州保利中心项目分租业务不依赖于关联方租户。

（9）享受补贴情况

广州保利中心分租租金中不含有补贴。

（10）政府类租户

广州保利中心不存在政府类租户。

（二）佛山保利水城项目

1、租户数量及类型

佛山保利水城项目运营管理团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为2,000平方米以上、租赁期限不超过12年，且租金水平低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在800平方米-

2,000平方米区间，租赁期限不超过8年；专门店的租赁面积为800平方米以下，租赁期限以1-5年为主。

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目已起租的铺位租户共计208个，总租赁面积56,868.51平方米。该项目近三年各类租户的具体情况如下：

表 5-66 佛山保利水城项目近三年租户情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年末					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	3	1.44%	18,017.68	31.68%	1,283.11	12.86%
次主力店	5	2.40%	6,241.60	10.98%	296.53	2.97%
专门店	200	96.15%	32,609.23	57.34%	8,395.27	84.16%
租户类型	2024年末					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	4	1.92%	19,917.17	33.94%	1,344.01	12.34%
次主力店	5	2.40%	5,227.29	8.91%	391.78	3.60%
专门店	199	95.67%	33,535.93	57.15%	9,153.56	84.06%
租户类型	2023年末					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	3	1.46%	18,017.68	31.64%	1,234.82	11.45%
次主力店	6	2.93%	6,480.29	11.38%	462.41	4.29%
专门店	196	95.61%	32,440.68	56.97%	9,088.71	84.26%

备注：上表中的“收入合计”为不同类型租户全部收入之和（不含停车收入）；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应全部收入（不含停车收入）的比例

2、租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目的租户业态分为零售、餐饮、体验配套、儿童、主题体验五类，租赁面积占比分别为23.66%、22.24%、13.24%、5.46%和35.39%，其中主题体验的租赁面积占比最高。

表 5-67 佛山保利水城项目分业态租户情况

租户业态	租赁面积（平方米）	占比	租赁数量	占比
零售	13,457.83	23.66%	86	41.35%
餐饮	12,648.07	22.24%	68	32.69%
体验配套	7,527.49	13.24%	30	14.42%
儿童	3,107.64	5.46%	17	8.17%
主题体验	20,127.48	35.39%	7	3.37%
合计	**56,868.51**	**100%**	**208**	**100%**

近三年，佛山保利水城项目不同业态租户的收入结构保持稳定，零售、餐饮、体验配套、儿童、主题体验五类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在40%-45%左右，餐饮类租户的收入占比始终维持在25%-28%左右，体验配套类租户的收入占比始终维持在10%-12%左右，儿童类租户的收入占比始终维持在5%左右，主题体验类租户的收入占比始终维持在14%左右。

表 5-68 佛山保利水城项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
零售	4,350.91	43.62%
餐饮	2,769.58	27.77%
体验配套	1,012.24	10.15%
儿童	376.98	3.78%
主题体验	1,465.20	14.69%
合计	**9,974.91**	**100%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
零售	4,979.96	45.73%
餐饮	2,876.33	26.41%
体验配套	1,154.28	10.60%
儿童	334.41	3.07%
主题体验	1,544.38	14.18%
合计	**10,889.35**	**100.00%**
2023 年度		

租户业态	收入合计	收入占比
零售	4,488.15	41.61%
餐饮	2,704.71	25.08%
体验配套	1,289.50	11.96%
儿童	850.05	7.88%
主题体验	1,453.54	13.48%
合计	**10,785.94**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为不同类型租户全部收入之和（不含停车收入）；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应全部收入（不含停车收入）的比例

3、各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

佛山保利水城项目收费模式分为固定租金模式和抽成租金模式以及两者取高模式，三种模式的租户数量及占比、租赁面积及占比、租户行业分布具体情况如下：

表 5-69 佛山保利水城项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025 年末								
收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**租户行业分布（数量：个）**			
					零售	**餐饮**	**体验配套**	**儿童**
固定租金模式	137	65.87%	35,273.43	62.03%	55	39	27	12
抽成租金模式	11	5.29%	6,155.26	10.82%	8	0	1	1
取高模式	60	28.85%	15,439.82	27.15%	23	29	2	4
合计	**208**	**100%**	**56,868.51**	**100%**	-			
2024 年末								
收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**租户行业分布（数量：个）**			
					零售	**餐饮**	**体验配套**	**儿童**
固定租金模式	146	70.19%	38,900.45	66.29%	64	41	23	13
抽成租金模式	11	5.29%	5,802.23	9.89%	9	0	1	1
取高模式	51	24.52%	13,977.71	23.82%	21	23	1	4
合计	**208**	**100%**	**58,680.39**	**100%**	-			
2023 年末								
收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**租户行业分布（数量：个）**			
					零售	**餐饮**	**体验配套**	**儿童**
固定租金模式	154	75.12%	37,481.58	65.83%	69	37	22	20
抽成租金模式	11	5.37%	5,892.37	10.16%	10	0	0	1
取高模式	40	19.51%	13,564.70	23.82%	15	16	2	5
合计	**205**	**100%**	**56,938.65**	**100%**	-			

收入占比方面，佛山保利水城项目各类租金模式近三年收入及占比的具体情况如下：

表 5-70 佛山保利水城项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025 年		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
抽成租金模式	390.94	4.42%
取高模式	2,120.23	24.00%
固定租金模式	6,324.61	71.58%
合计	**8,835.78**	**100.00%**
2024 年		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
抽成租金模式	429.90	4.50%
取高模式	1,852.99	19.42%
固定租金模式	7,260.91	76.08%
合计	**9,543.80**	**100.00%**
2023 年		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
抽成租金模式	502.02	5.27%
取高模式	1,633.87	17.17%
固定租金模式	7,381.67	77.56%
合计	**9,517.56**	**100.00%**

注：上表中的收入合计为租金收入、物业管理费收入、推广费收入之和

4、租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为38.67%，租约收入占比约为27.91%；租期在5（含）至10（不含）年的租赁面积占比为26.53%，租约收入占比约为25.55%；租期在10（含）年以上的租赁面积占比为34.79%，租约收入占比约为46.54%。具体情况如下：

表 5-71 佛山保利水城项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	**租赁面积占比**	**租约收入占比**
5年以内（不含）	38.67%	27.91%
5年（含）-10年（不含）	26.53%	25.55%

10年（含）以上	34.79%	46.54%
合计	**100%**	**100%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的总收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的总收入之和）。

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目在执行租约的整体加权平均租约期限约7.16年；佛山保利水城项目在执行租约的加权平均剩余租期约3.34年，具体情况如下：

表 5-72 佛山保利水城项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	12.33	4.31
次主力店	6.77	3.79
专门店	4.38	2.72
合计	**7.16**	**3.34**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

5、租赁合同到期时点分析

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，且以2028年及以后到期为主。租约合同到期情况如下：

表 5-73 佛山保利水城项目租赁合同到期情况

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2026年	12,781.56	22.47%
2027年	7,436.08	13.07%
2028年	6,454.73	11.35%
2029年	12,055.09	21.20%

2030年	3,128.79	5.50%
2031年及以后	15,012.26	26.40%
合计	56,868.51	100.00%

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）

6、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目合计租户208家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表 5-74 佛山保利水城项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[4]	租赁面积占比[5]	合同起始日	合同到期日
主力店1	超市	8.82%	19.94%	2021/5/1	2031/4/30
专门店1	服装服饰	1.63%	0.30%	2024/6/1	2028/8/31
专门店2	汽车	1.53%	0.50%	2025/9/1	2026/1/5
专门店3	服装服饰	1.43%	0.34%	2019/8/21	2099/12/31
专门店4	服装服饰	1.42%	0.36%	2024/6/1	2026/5/31
专门店5	服装服饰	1.38%	0.25%	2023/4/1	2026/3/31
专门店6	美容美发	1.37%	0.80%	2025/6/1	2027/5/31
专门店7	餐饮	1.25%	0.52%	2024/11/26	2029/11/25
专门店8	运动	1.21%	1.34%	2021/7/13	2026/7/31
次主力店1	主题集合	1.13%	2.78%	2019/8/16	2029/8/31

以上租户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6个月至1年启动洽谈或备选租户。

7、免租期约定及平均免租期时长

截至2025年12月31日，报告期内佛山保利水城项目无免租期约定，不提供免租期。

[4] 租金收入占比为该租户 2025 年度含租金收入在内全部收入的占比。

[5] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

8、关联方租户

2025年度，佛山保利水城项目关联租户具体情况如下：

表 5-75 佛山保利水城项目关联租户情况

关联租户名称	租赁面积	月租金（含税）	月租金收入占比[6]	租赁面积占比[7]	合同起始日	合同到期日
保利影业投资有限公司佛山保利影城	4,616.20	租金80,000.00元/月，物业管理费20,000.00元/月	0.96%	8.23%	2019年1月26日	2029年3月25日

2025年度，佛山保利水城项目关联租户为保利影业投资有限公司佛山保利影城，合同期限自2019年1月26日至2029年3月25日，含税租金为80,000.00元/月，含税物业管理费为20,000.00元/月，租赁面积为4,616.20平方米，占比8.23%，2025年度收入为96.04万元，占同期收入（不含停车收入）比例为0.96%。电影院业态较为特殊，对于购物中心而言具有显著的引流溢出效应，因此租赁价格相对偏低符合商业实质，具有合理性和必要性。

9、享受补贴情况

历史三年，佛山保利水城项目不存在租户享受补贴的情况。

10、政府类租户

历史三年，佛山保利水城项目不存在政府类租户。

11、租约去化情况

历史三年，佛山保利水城项目续租具体情况如下：

表 5-76 佛山保利水城项目续租情况

时间	到期续租户数量	到期租户总数量	续约率
2023年	52	88	59.09%
2024年	61	108	56.48%
2025年	59	116	50.86%
合计	**172**	**312**	**55.13%**

[6] 租金收入占比为该租户 2025 年度全部收入（不含停车收入）的占比。

[7] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

12、整租租户情况

佛山保利水城项目不存在现金流贡献占比超过10%的租户，亦不存在整租安排。

13、整体租约调整计划

（1）即将到期租约续签/新签进展

对于2025年到期的租约，佛山保利水城项目团队提前进行了续签及新签工作，目前相关租约的签署以及前期准备工作正在有序推进。2025年12月31日前到期面积合计19,986.19平方米，其中已签署协议的续约面积为7,540.00平方米、已签署协议的新签面积为10,341.10平方米、已确定商务条款的租约面积合计为1,700.00平方米；对于剩余租赁面积，项目团队正在积极与相关租户进行洽谈。

具体来看，佛山保利水城项目团队针对2026年到期的租约采取了分阶段推进策略。针对2026年上半年到期的4,954.52平方米租赁面积，其中2,040.04平方米的租赁面积已完成续签、4,020.00平方米的租赁面积已完成新签（含既往空置商铺新签）；针对2026年上半年后到期租户，已收到部分意向租户的签约申请，相关商务条款正在优化完善，将尽快完成签约。与此同时，项目团队正在积极与约30个储备意向租户展开商务洽谈，各项工作均按计划稳步推进。

表 5-77 佛山保利水城项目 2025 年 12 月 31 日到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
19,986.19	已签署协议	59	7,540.00	37.73%	53	10,341.10	51.74%	89.47%
	已确定商务条款	-	-	-	28	1,700.00	8.51%	8.51%
	正在与租户进行洽谈	-	-	-	-	405.09	2.03%	2.03%

（2）2025年12月31日到期租户租约调整对项目现金流影响

2025年末到期租约中，已完成59户续约，平均续约租金单价为197元/平方米/月，较原租金水平实现小幅上涨；同时完成53户新签，平均新签租金单价为71元/平方米/月，租金单价小幅下降。招商过程中，多家新进品牌对未来经营预期持积极态度，显示出对项目后续恢复及发展的信心。

整体而言，佛山保利水城项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

三、不动产项目的出租率情况

（一）广州保利中心项目

1、年末/期末出租率

报告期各期末，穿透整租后，分租租户的出租率情况如下：

	2025 年末	**2024 年末**	**2023 年末**
年末/期末出租率	67.27%	71.73%	76.57%

注：年末/期末出租率：穿透整租至分租租户，各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率。

报告期内，各期末，广州保利中心项目年末/期末出租率分别为76.57%、71.73%和67.27%。

2、年度平均出租率

报告期内，穿透整租后，各期分租租户的年度加权平均出租率情况如下：

	2025 年	**2024 年**	**2023 年**
平均出租率	69.00%	72.73%	85.91%

注：平均出租率：穿透整租至分租租户，各年度/各期间月末时点出租率（按起租口径）的平均值，例如 2025 年的平均出租率为 2025 年各月月末出租率的平均值，2024 年平均出租率为 2024 年各月月末出租率的平均值。

报告期各期，广州保利中心项目的年度加权平均出租率分别为85.91%、72.73%和69.00%。

报告期内，广州保利中心项目的年末/期末出租率和年度加权平均出租率，均呈现逐年下滑趋势，主要系自2023年以来，一方面，受国内经济环境影响，企业盈利压力普遍增大，整体扩张策略更趋保守；另一方面，存量租户结构中，房地产相关行业租户集中度高，受市场环境变化影响，该部分租户的租赁需求趋于收缩，对项目出租率造成不利影响。

3、续租率

报告期内，广州保利中心项目的续租率为100%。在《整租合同》到期前，为顺利实现由整租向直接出租给分租租户的转换并重新签署租赁合同，会提前启动洽谈或备选租户，提升续租率。

报告期内，广州保利中心项目分租到期租约去化表现良好，各年续约率分别为54.26%、31.17%和75.23%，2025年度续租率达到较高水平。

（二）佛山保利水城项目

1、年末/期末出租率

表 5- 78 佛山保利水城项目年末/期末出租率

项目	2025年末	2024年末	2023年末
年末/期末出租率	92.74%	95.70%	92.85%

备注：年末/期末出租率：报告期内各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可供出租面积比率

2、年度加权平均出租率

表 5- 79 佛山保利水城项目年度加权平均出租率

项目	2025年度	2024年度	2023年度
年度加权平均出租率	89.43%	90.09%	88.70%

备注：年度加权平均出租率：指报告期内各年度有效租约面积占可供出租面积的加权平均比率

3、续租率

近三年，佛山保利水城项目的整体续约率达到55.13%，维持了相对稳定的续约率。其中，2023年、2024年和2025年续约率分别为59.09%、56.48%和50.86%，租户粘性及稳定性较强。

表 5- 80 佛山保利水城项目租户续约率

时间	到期续租商户数量	按期到期商户数量	续约率
2023 年	52	88	59.09%
2024 年	61	108	56.48%
2025 年	59	116	50.86%
合计	172	312	55.13%

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

四、不动产项目的租金情况

（一）广州保利中心项目

1、整租租金单价及租金增长率

报告期内，广州保利中心，整租月平均租金单价具体情况如下：

表 5- 81 广州保利中心项目月平均租金单价情况

科目	2025 年	2024 年度	2023 年度
租金收入(万元)	8,244.70	8,878.73	10,161.95
可租面积（平方米）	63,402.97	63,402.97	63,402.97
月均租金(元/月/平方米)	108.36	116.70	133.56
租金增长率	-7.15%	-12.62%	-8.43%

备注：

1.上述平均租金单价为有效租金单价；

2.平均租金单价=∑年度租金收入/∑年度租赁面积（因整租模式，年度租赁面积等于年度可租面积）。

报告期内，月均租金单价分别为133.56元/月/平方米、116.70元/月/平方米和108.36元/月/平方米。2023年度、2024年度及2025年度，月均租金单价的租金增长率分别为-8.43%、-12.62%、-7.15%。

根据《整租协议》约定，2023年度和2024年度，因分租租户租赁收入高于基准租金，广州瑞咨企业管理有限公司租金收入中包含固定租金和剩余租金，2024年7-12月和2025年

度，因分租租户租赁收入基本与基准租金持平，剩余租金金额小，则2023年度月平均租金单价高于2024年度和2025年度的月平均租金单价。

2、分租租金单价及租金增长率

（1）分租年末租金单价及租金增长率

广州保利中心项目近三年的租金水平总体保持稳定，仅因装修原因、换租原因，给予部分租户适度低于市场均值的租金优惠，这一短期招商策略的实施，导致当年整体租金水平出现合理范围内的调整。

表 5- 82 广州保利中心项目各期末合同租金单价

单位：元/平方米/月

类别	2025 年末	2024 年末	2023 年末
办公期末合同租金单价	163.03	190.22	196.19
办公期末合同租金单价变化幅度	-14.29%	-3.04%	0.39%
商业期末合同租金单价	137.24	137.15	139.90
商业期末合同租金单价变化幅度	0.07%	-1.97%	-7.81%

备注：

1.办公期末合同租金单价=∑（办公租户各单元合同月租金单价×各单元期末已出租面积）/期末已出租面积；

2.商业期末合同租金单价=∑（商业租户各单元合同月租金单价×各单元期末已出租面积）/期末已出租面积。

由上表可知，2023年末，办公合同租金单价同比持平，商业合同租金单价同比小幅下降；2024年末，办公、商业合同租金单价同比小幅下降；2025年末，相对于2024年末，办公合同租金单价有一定幅度下降，商业合同租金单价持平。

表 5- 83 广州保利中心项目各期有效租金单价

单位：元/平方米/月

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
办公有效租金单价	175.79	190.51	220.97
办公有效租金单价变化幅度	-7.73%	-13.78%	10.75%
商业有效租金单价	117.22	122.78	127.44

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
商业有效租金单价变化幅度	-4.53%	-3.66%	1.88%

备注：

1.办公有效租金单价=当期办公租户租金收入/期末已租赁面积/月份数；

2.商业有效租金单价=当期商业租户租金收入/期末已租赁面积/月份数；

3.分租有效租金单价=当期所有租户租金收入/期末已租赁面积/月份数。

由上表可知，2023年度，办公有效租金单价及商业有效租金单价同比有所上升。2024年度、2025年度，办公有效租金、商业有效租金均同比下降。

3、与可比项目租金单价对比情况

2025年度，广州保利中心项目分租租户办公合同租金单价为163.03元/平方米/月。评估机构通过对广州市四家成熟写字楼项目的调研分析，确定了可比项目租金水平具体如下：

表 5- 84 广州保利中心项目可比项目租金单价

因素	可比项目一	可比项目二	可比项目三	可比项目四
位置	天河区临江大道 3 号	天河区临江大道 57 号	天河区临江大道中 1 号	天河区花城大道 18 号
楼层	37 层	34 层	45 层	26 层
租金价格（元/月/平方米）	140-180	120-170	160-210	80-130
租赁面积（万平方米）	8	9.5	24	7

综上，2025年度，广州保利中心项目的办公有效租金单价在可比项目的租金价格范围内，具有可比性。

3、租金收缴率

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
期后租金收缴率	100%	100%	100%
当期租金收缴率	99.33%	99.25%	99.16%

备注：

1.期后租金收缴率：2025 年末的租金收缴率=（当期应收租金收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期应收租金收入；其他时点的租金收缴率=（当期应收租金收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期应收租金收入；

2.当期租金收缴率：2025年末的租金收缴率=（当期应收租金收入-截至2025年末当期应收未收应收账款）/当期应收租金收入；其他时点的租金收缴率=（当期应收租金收入-截至当年末应收未收应收账款）/当期

应收租金收入。

综上，近三年各年末，广州保利中心项目穿透整租后，分租租金期后租金收缴率分别为100%、100%、100%及100%，当期租金收缴率分别为97.24%、99.16%、99.25%和99.33%，租金回收情况良好。

4、租金支付结算方式

报告期内，广州保利中心项目租金支付结算均采取银行转账方式。

（二）佛山保利水城项目

1、年末/期末合同租金单价

佛山保利水城项目近三年的主力店、次主力店和专门店租金水平呈现结构性分化，专门店租金单价最高，其次为次主力店和主力店。其中，2023年各类租户租金单价自公共卫生事件后恢复，2024-2025年以来呈现下调状态，主要系因启动大规模升级改造，租金单价出现阶段性下降，同时2024年开始新增收取的推广费对于租金单价具有一定的摊薄影响。

表 5- 85 佛山保利水城项目主力店、次主力店和专门店租金单价情况

项目	2025年末	2024年末	2023年末
主力店有效租金单价（含税，元/平方米/月）	45.25	39.55	46.40
主力店有效租金单价变化幅度	14.41%	-14.76%	-
次主力店有效租金单价（含税，元/平方米/月）	32.00	57.65	43.73
次主力店有效租金单价变化幅度	-44.49%	31.82%	-
专门店有效租金单价（含税，元/平方米/月）	139.78	159.90	187.63
专门店有效租金单价变化幅度	-12.58%	-14.78%	-

注：上述有效租金单价为期末合同台账对应的加权平均租金单价口径，不含物业管理费和推广费，已考虑装修期影响。项目无免租期约定，合同租金单价等于有效租金单价。

2、与可比项目租金单价对比情况

截至2025年12月31日，佛山项目首层专门店平均租金约为288元/平方米/月。评估机构通过对佛山市三家成熟商业项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目首层非主力店租金水平区间为180-670元/月/平方米，具体如下：

表 5- 86 佛山保利水城项目与可比项目租金单价对比情况

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
总楼层	B1-5F	B2-5F	B1-5F 及露天花园
物业位置	佛山市南海区桂城北路 28 号	佛山市南海区桂澜中路 23 号	佛山市南海区桂澜中路 18 号
开业时间	2014 年 8 月	2014 年 10 月	2016 年 9 月
建筑面积（万平方米）	约 16	约 8.6	约 12
商业类型及档次	中端购物中心	中高端购物中心	中高端购物中心
首层使用面积租金报价（非主力店）	180-670 元/平方米/月	180-600 元/月/平方米	200-650 元/月/平方米

3、租金增长率

报告期内，项目2023年综合有效租金单价自公共卫生事件后恢复，提升幅度为23.84%。项目2024-2025年以来综合有效租金单价呈现下调状态，主要系因启动大规模升级改造，租金单价出现阶段性下降。项目2024年有效租金单价相对综合有效租金单价降幅更高，系2024年开始新增收取的推广费对于有效租金单价具有一定的摊薄影响。

目前存量及新增签署合同租约内增长率处于较高水平。截至2025年末，佛山保利水城项目已签署租赁合同的专门店，租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率为5.3%，主/次力店已签署租赁合同约定的租金增长率为年化3.2%。在2025年第四季度至2026年第一季度期间，近半年新签合同专门店租约内租金平均增长率为5.46%，主/次力店租约内租金平均增长率为5%。

表 5- 87 佛山保利水城项目租金增长率

项目	2025 年末/年度	2024 年末/年度	2023 年末/年度
有效租金单价（含税，元/月/平方米）	97.83	104.48	124.86
租金增长率	-6.37%	-16.32%	-
综合有效租金单价（含税，元/月/平方米）	145.07	155.73	158.03

租金增长率	-6.85%	-1.46%	23.84%

注：上述有效租金单价，为期末合同台账对应的加权平均租金单价口径，不含物业管理费和推广费，已考虑装修期影响。上述综合有效租金单价，依据对应年度内租金收入、物业管理费收入和推广费收入综合计算所得，以审计报告数据为准。

4、租金收缴率

表 5- 88 佛山保利水城项目租金收缴率

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租金收缴率	100%	100%	100%

注：2025年租金收缴率=（当期营业收入-截至2026年3月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入，该统计口径下整体期后回款计算周期仅有约90天，短于2023和2024年的约180天的计算回款周期；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

5、租金支付结算方式

2023年1月1日至2025年12月31日，佛山保利水城项目租金支付结算主要采取银行转账方式，近三年具体情况如下：

表 5- 89 佛山保利水城项目租金支付结算方式

单位：万元（不含税）

类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
银行转账	8,835.78	9,543.80	9,517.57

注：上述租金支付，包含租金收入、物业管理费收入和推广费收入，以审计报告数据为准

五、租赁合同特殊条款

（一）广州保利中心项目

关于合同特殊条款，经基金管理人、计划管理人及律师事务所核查，广州瑞咨与保利商业物业签订的《写字楼租赁协议》（以下简称“《整租协议》”）中，存在租赁期限限制、转租限制，但不存在优先购买安排、提前退租、租金优惠减免等特殊条款。经基金管理人、计划管理人及律师事务所逐笔核查保利商业物业与广州保利中心项目的实际承租方签署的租赁合同（以下简称“《分租协议》”），均存在租赁期限限制，不同程度存在转租限制、

租金优惠减免条款等特殊条款，前述特殊条款的实质内容基本相同，在具体的转租限制、租金优惠减免期限方面略有不同。

1、《整租协议》中的特殊条款概述如下：

（1）租赁期限限制。双方协定的整体租赁期限自2024年5月28日起至2027年5月27日止。

（2）转租限制条款。根据《整租协议》的约定，承租方可以将标的物业进行分租，但不得整体转租。

2、《分租协议》中的特殊条款情况：

根据保利商业物业提供的广州保利中心与各租户签署的且正在履行的租赁合同，该等租赁合同存在租赁期限限制、转租限制、免租期约定等可能对不动产项目的经营产生影响的特殊条款（以下简称“租赁合同特殊条款”），但该等租赁合同特殊条款均为同类不动产项目中租赁合同项下的常规商业安排，该等安排合法合规，不违反任何强制性法律规定，不存在影响持续经营的重大法律障碍。相关条款约定具体如下：

《分租协议》中的特殊条款概述如下：

转租限制条款。根据《分租协议》的约定，未经出租人书面同意，承租人不得分租和转租该物业。

如协议中明确约定免租期，则约定： 优惠/免租期间所产生的物业管理费及其他所有政府税费均由承租人承担。如因承租人原因导致本合同无法继续履行或因承租人违约导致出租人单方解除合同的，双方约定如下：如实际使用期限缩短，优惠期/免租期也同比例缩短，承租人应按比例将已享受的超比例的优惠期/免租期所对应的租金付还出租人；如实际使用期限不长于优惠期/免租期，则优惠期/免租期约定未生效，承租人应将已享受的优惠期/免租期所对应的租金付还出租人。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应执行和落实资产的具体租赁策略，负责维护租赁客户关系，尽合理最大可能预防触发租赁合同特殊条款或尽合理最大可能缓释该等特殊条款的触发不影响商业不动产项目租金收入，不影响公募基金

及其投资者利益。除上述特殊条款外，租赁合同中无其他特殊约定。

（二）佛山保利水城项目

1、租赁期限限制；

《租赁协议》明确约定了租赁期限，不涉及提前退租安排。

2、转租限制；

根据《租赁协议》的约定，承租人不得分租、转租。

3、租金优惠减免条款；

租金优惠减免条款。根据租赁合同的约定，租赁期限分为装修期及经营期。承租人在《商铺交付通知书》约定的日期办理收铺手续。逾期未办的，视作承租人已接收商铺，商铺装修期及租金起算日按合同约定执行。承租人收铺后，须在合同约定的装修期入场装修，若承租人逾期不进场装修的，出租人有权单方面解除《商铺租赁合同》，租赁保证金及各项保证金不予退回。若出租人推迟交铺，装修期及租金起算日按商铺实际交付日期顺延。

4、放弃优先购买权条款；

根据《租赁合同》的约定，在合同约定的租赁期内，如承租物业被出售的，承租人同意无条件放弃优先购买权，承租人同意出租人将本合同的权利义务转让予新产权人，继续向新产权人履行本合同项下的各项约定。

对于上述特殊条款，《运营管理服务协议》已约定运营管理机构应执行和落实资产的具体租赁策略，负责维护租赁客户关系，尽合理最大可能预防触发租赁合同特殊条款或尽合理最大可能缓释该等特殊条款的触发不影响商业不动产项目租金收入，不影响公募基金及其投资者利益。

六、租赁合同备案

（一）广州保利中心项目

经管理人及法律顾问核查，广州瑞咨与保利商业物业未就《整租协议》办理租赁备案，保利商业物业与广州保利中心项目的实际承租方签署的租赁合同部分租赁合同备案存在缺失。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后30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。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以1000元以下罚款；单位逾期不改正的，处以1000元以上1万元以下罚款。

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。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经广州瑞咨确认，截至尽职调查基准日，广州瑞咨未因广州保利中心项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。

（二）佛山保利水城项目

经管理人及法律顾问核查，佛山保城与佛山保利水城项目的承租方签署的租赁合同未完成租赁合同备案。

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》第五十四条规定，房屋租赁，出租人和承租人应当签订书面租赁合同，约定租赁期限、租赁用途、租赁价格、修缮责任等条款，以及双方的其他权利和义务，并向房产管理部门登记备案。

根据《商品房屋租赁管理办法》第十四条规定，房屋租赁合同订立后30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。房屋租赁当事人可以书面委托他人办理房屋租赁登记备案。第二十三条规定，违反本办法第十四条第一款、第十九条规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以1000元以下罚款；单位逾期不改正的，处以1000元以上1万元以下罚款。

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。因此，如不存在其他影响合同合法有效性的情形，仅就房屋租赁合同未能及时进行租赁备案的情况，不会影响房屋租赁合同的合法有效性，亦不会对商业不动产项目房屋所有权及对应土地使用权的认定造成实质性不利影响。

根据国家企业信用信息公示系统、国家市场监督管理总局网站、“信用中国”网站、中国裁判文书网、中国执行信息公开网的查询结果，并经佛山保城确认，截至尽职调查基准日，佛山保城未因商业不动产项目所涉房屋租赁合同的备案情况而被处以行政处罚或被追究相关责任。

七、收费权或经营权情况

不涉及。

八、不动产项目减免优惠情况

（一）广州保利中心项目

截至2025年12月31日，广州保利中心项目对整租方没有租金优惠或租金减免，对广州保利中心项目运营状况无影响。

如若穿透至分租租户，在广州保利中心的租赁商务洽谈中，免租期通常被作为核心条件进行协商，并涵盖装修期，以满足客户的装修需求。在租赁商务谈判中，保利商业物业会根据拟定的租期长度及租赁面积等关键因素来设置免租期，保利商业物业目前的免租期设置符合市场一般水平。免租期内不收取租金，正常租赁期按合同约定单价收取。

报告期内，广州保利中心免租情况，具体如下：

表 5- 90 广州保利中心免租情况

年度	当期实际涉及免租的租户数量	免租租户的年平均租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例
2023年	16	628.56	0.99%
2024年	19	1,535.12	2.42%
2025年	27	1,440.60	2.27%

（二）佛山保利水城项目

截至2025年12月31日，佛山保利水城项目在执行租赁合同中未涉及免租期安排，近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。

九、不动产项目补贴情况

（一）广州保利中心

经核查，近三年，广州保利中心的不动产项目收入来源不包含任何形式的政府补贴，亦不存在因政府补贴形成的收入或现金流入。报告期内，项目未享受任何与项目运营、租金收入或经营成果相关的政府补贴政策，亦不存在补贴标准、补贴年限或补贴资金到账等情形。

同时，经核查，近三年，广州保利中心的租户租金收入不涉及政府补贴，不存在享受政府补贴的租户，亦不存在因政府补贴影响租金定价、租赁期限或租约稳定性的情形。项目租金收入完全来源于市场化租赁行为，不存在对政府补贴的依赖。

因此，项目不存在因政府补贴政策变化、补贴退出或补贴不确定性而对项目收入、现金流或经营稳定性产生不利影响的相关风险。

（二）佛山保利水城

2023-2025年度，佛山保利水城项目分别收到政府补贴2.73万元、0.10万元和3.29万元，主要为生育津贴和稳岗补贴等，收入占比较小，预计不会对项目正常经营产生影响。近三年，佛山保利水城项目项下租户租金收入不存在因享受政府补贴、财政返还或其他形式政策性支持而形成的情形，相关租金水平未依赖政府补贴予以实现。

基金管理人认为，项目租金收入的形成不以政府补贴为前提，不存在因相关补贴调整、取消或不确定性变化而对项目经营及现金流产生不利影响的风险。

十、不动产项目税收政策

根据财政部、国家税务总局财税[1998]55号《关于证券投资基金税收问题的通知》、财税[2008]1号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2016]36号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]140号《关于明确金融、房地产开发及教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]90号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》、《中华人民共和国增值税法》、《中华人民共和国增值税法实施条例》及其他相关财税法规和实务操作，主要税项列示如下：

（1）资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人，资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。对证券投资基金管理人运用基金买卖债券的转让收入免征增值税，对国债、地方政府债及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以及产生的利息及利息性质的收入为销售额。

（2）资管产品的城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等税费按照实际缴纳的增值税额的适用比例计算缴纳。

项目公司税金及附加适用的税种及税率如下：

表 5-91 项目公司税金及附加适用的税种及税率

税种	计缴标准
增值税	广州保利中心项目公司和佛山保利水城项目公司应税收入按 6%、9%的税率计算销项税，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税。 广州保利中心项目公司作为一般纳税人，其不动产租赁取得的租金收入、停车场收入，按 9%的税率计算缴纳增值税；其向租户提供的美居服务收入，按 9%的税率计算缴纳增值税；零售业务收入，按 13%的税率缴纳增值税；家政服务收入，按 6%的税率计算缴纳增值税；空间运营服务中的场地使用费收入，按 9%的税率计算缴纳增值税；品牌使用费收入，按 6%的税率计算缴纳增值税；商企服务收入，按 6%的税率计算缴纳增值税；垃圾、工本及其他配套服务收入，按 6%的税率计算缴纳增值税。 佛山保利水城项目公司作为一般纳税人，其不动产租赁取得的租金收入、多经点位租赁收入、停车场收入，按 9%的税率计算缴纳增值税；其向租户销售物业管理服务，推广服务收取的管理费收入、推广费收入，按 6%税率计算缴纳增值税。
城市维护建设税	按实际缴纳增值税的 7%。
教育费附加	按实际缴纳增值税的 3%。
地方教育费附加	按实际缴纳增值税的 2%。
城镇土地使用税	广州保利中心项目公司为每年每平方米人民币 15 元、佛山保利水城项目公司为每年每平方米人民币 8 元。
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，广州保利中心项目和佛山保利水城项目分别按房产原值一次减除 30%后的余值的 1.2%计算房产税。

十一、资产选取依据

截至2025年12月31日，保利发展持有的旗下储备众多，广泛分布于广州、北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线城市。其中，保利发展持有的商业不动产资产运营状态均较为成熟，整体经营情况稳定。

截至2025年12月31日，保利发展持有的部分商业不动产资产情况如下：

表 5-92 保利发展持有的部分商业不动产资产情况（未全部列示）

序号	项目名称	所在城市
1	佛山南海保利洲际酒店	佛山市
2	广州中环广场	广州市
3	广州保利国际广场	广州市
4	北京保利国际广场	北京市

5	三亚保利国际广场项目	三亚市
6	三亚瑰丽酒店	三亚市
7	上海保利时光里	上海市

数据来源：保利发展 2025 年年度报告

综合考虑不动产项目和原始权益人及其控股股东持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力、股权结构等情况，将广州保利中心项目和佛山保利水城项目作为本基金的初始拟投资不动产基金资产，主要原因如下：

（一）不动产项目具有区位优势

原始权益人持有的商业不动产资产分布整体较为分散，所在区域遍布全国。相较其他区域，不动产项目所在的广州市和佛山市的城市能级及总体经济发展水平均排名靠前。

从微观区位看，广州保利中心项目所在的珠江新城CBD位于广州市天河区，该区域作为广州的中央商务区，发展高度成熟，是城市总部经济、金融、商务的核心集聚地，以辐射全市乃至粤港澳大湾区为主。珠江新城自上世纪九十年代规划启动以来，伴随着广州城市中轴线的南延与东进战略，逐步从一片滩涂发展成为如今高楼林立、功能完善的现代化城市新中心。保利中心踞守珠江新城中轴线西侧，南向一线临江，与二沙岛、海心沙公园隔江相望，区位优势得天独厚，是城市核心中的核心地标。

从微观区位看，佛山保利水城项目所在的千灯湖商圈位于佛山市南海区桂城街道，商圈环境优越，人气旺盛，以辐射广佛同城核心区及佛山全市为主。千灯湖商圈自21世纪初随着南海区的城市化推进和“广佛同城”战略的深入实施而迅速崛起，逐步发展成为集高端居住、商务办公、休闲旅游于一体的现代化城市新中心。保利水城坐落于千灯湖金融高新区核心，毗邻千灯湖公园与虫雷岗公园，依托佛山一环、海八路等主干道及广佛地铁，交通便捷，区位条件优越，是广佛都市圈内极具活力和影响力的商业地标。

因此，综合考虑城市能级和区域商圈繁荣程度等因素，广州保利中心项目和佛山保利水城项目适合作为本基金的初始拟投资不动产基金资产。

（二）不动产项目股权结构清晰

广州保利中心项目为单体写字楼，佛山保利水城项目为单体购物中心，对应的项目公司除入池资产外不持有其他资产，不动产项目股权结构清晰。

（三）不动产项目资产权属清晰

经管理人及法律顾问审慎核查，广州保利中心项目已取得相应的《不动产权证书》，并根据出具的《广州市不动产登记查册表》补充查阅了广州市规划和自然资源局就广州保利中心项目于2026年1月27日出具的《不动产登记结果查询告知单》；佛山保利水城项目亦已持有对应的《不动产权证书》，并经佛山市自然资源局于2026年1月15日出具《佛山市不动产（房/地/房地）登记信息查询结果》予以核实。根据上述权属文件及登记查询结果，该等项目权属清晰，权利完整，资产范围明确，不存在抵押、查封或其他权利限制情形，具备良好的可转让性与可处置性。

（四）不动产项目运营成熟稳定

广州保利中心项目与佛山保利水城项目均系对应区域内开发运营较早的标杆性商业资产。依托长达十余年的持续运营，广州保利中心项目与佛山保利水城项目均已建立起成熟的商业生态与稳定的客户基础，历史经营数据表现稳健，抗风险能力较强。

综上，广州保利中心项目及佛山保利水城项目作为本基金的初始拟投资资产在区域分布、盈利能力、股权结构、资产权属、运营稳定性等方面均具有优势。

十二、同业竞争情况

（一）同区域原始权益人运营或者在建同类资产情况

1、同类资产情况

（1）广州保利中心项目

截至2025年12月31日，除广州保利中心项目外，保利发展持有的位于广州市的办公物业另有3个，为保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场。

保利商业物业作为本项目的运营管理机构，依托旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成重大利益冲突或竞争关系。

具体情况如下：

表 5-93 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的对比分析

项目	广州保利中心项目	保利发展广场
地理位置	广州市天河区珠江新城临江大道 5 号	海珠区琶洲阅江中路 832 号
建筑面积	8.35 万平方米	31.2 万平方米
项目定位	金融及商务服务业集群"金融及衍生机构驻点、优质专业服务业企业、优质实体经济企业"	"总部基地"、"全国性企业中国、华南区总部"、"企业广东省总部"
经营策略	针对金融类企业客户依托地理位置优势，深挖存量客户上下游产业链需求，通过增量客户形成金融产业集群。	作为保利发展集团总部大楼，定位全国性企业总部大楼，打造广州市地标建筑形象。
项目	**保利国际广场**	**保利中科广场**
地理位置	海珠区琶洲阅江中路 688 号	黄埔区育星路与观虹路交叉口东 120 米
建筑面积	20.6 万平方米	7.47 万平方米
项目定位	"会展贸易电商类企业区域总部"、"一带一路企业展示窗口"、"优质企业广州市总部"	"科创孵化产业园"、"战略性新兴产业中小企业"、"未来产业中小企业"、"专精特新中小企业"。
经营策略	凭借会展经济，延伸企业服务业务，通过互联网科技公司交互发展科技类企业客群。	深耕科创中小企业发展道路，规划新兴行业头部客户拓展方向，与行业隐形冠军企业共同发展。



图 5- 32 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的区位对比

综上，鉴于广州保利中心项目和保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场在地理位置、项目定位及经营策略上存在较大差异，广州保利中心项目和保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）佛山保利水城项目

本基金的原始权益人为保利发展。截至本招募说明书出具之日，保利发展自持购物中心的利益冲突情况分析如下：

截至2025年12月31日，除佛山保利水城项目外，保利发展持有的位于佛山市的购物中心另有1个，为东平保利广场。

截至2025年12月31日，除佛山保利水城项目外，和汇商管在管的位于佛山市的购物中心另有1个，为东平保利广场。和汇商管作为本项目的运营管理机构，依托旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成重大利益冲突或竞争关系。

具体情况如下：

表 5-94 佛山保利水城项目与东平保利广场的对比分析

项目	佛山保利水城项目	东平保利广场
地理位置	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号	广东省佛山市顺德区裕和路 109 号
建筑面积	153,062.62 ㎡	约 80,000.00 ㎡
目标客群	凭借其地标性和文旅属性，吸引了更广泛、更注重体验的消费群体	更侧重于服务周边的居住及商务人群
项目定位	全新定位为“水岸文旅微度假胜地”，致力于打造一个城市轻度假、强情绪的新型消费生活场，满足人们对于精神放松和文化体验的需求	定位于“时尚奇趣生活中心”，主要服务于周边的年轻白领和家庭客群，提供一站式的品质消费体验
经营策略	1）场景运营与内容驱动：从“空间运营”转向“场景价值创造”，围绕“微度假”生活方式设计全年运营节奏。通过拆除围栏、开放湖岸空间，打造亲水平台、四季主题街区和“日不落湖畔街区”，将商场与千灯湖公园的景观融为一体；	1）业态组合驱动：引进嘉荣超市、保利国际影城等主力店，并汇集了大量餐饮、零售和休闲娱乐品牌，通过丰富的业态组合吸引客流； 2）体验与设计：建筑设计融入“极光”元素，并设有跨层天台户外花

	2）文化与体验深度融合：深度挖掘在地文化，引入非遗纸雕狮头、水上舞台等文化 IP，并举办湖上夜游、艺术市集、沉浸式演出等活动，提供独特的文化体验； 3）首店经济：引入地球表面 LiveHouse、花和尚竹马烧肉等一批“佛山首店”，以新鲜感和独特性吸引年轻客群“打卡+消费”。	园和大型 LED 屏，营造具有科技感和趣味性的消费场景； 3）交通枢纽优势：充分利用毗邻地铁 3 号线东平站 A 出口的交通优势，接入广佛交通网络，吸引更广区域的客流。



图 5-33 佛山保利水城项目与东平保利广场的区位分析

综上，鉴于佛山保利水城项目和东平保利广场在地理位置、目标客群、项目定位及经营策略上存在较大差异，佛山保利水城项目和东平保利广场不存在重大利益冲突或竞争关系。

2、利益冲突避免措施

根据保利发展出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与商业不动产项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），保利发展承诺：1. 保利发展及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的商业不动产项目，不会将广州保利中心项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低商业不动产项目的市场竞争能力，此外保利发展不会且将敦促运营管理机构同一控制下的关联方不得利用运营管理机构及运

营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于商业不动产项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因商业不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，保利发展承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

根据保利商业物业出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与广州保利中心项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），保利商业物业承诺：1. 保利商业物业及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的广州保利中心项目，不会将广州保利中心项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低广州保利中心项目的市场竞争能力，此外保利商业物业不会利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于广州保利中心项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因广州保利中心项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，保利商业物业承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

根据和汇商管出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与佛山保利水城项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），和汇商管承诺：1. 和汇商管及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的佛山保利水城项目，不会将佛山保利水城项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低佛山保利水城项目的市场竞争能力，此外和汇商管不会利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本

基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于佛山保利水城项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因佛山保利水城项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，和汇商管承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（二）同区域其他主体运营或者在建的同类资产情况

1、广州保利中心项目

（1）标的资产与可比竞争项目情况对比

根据与广州保利中心项目在客群定位、楼宇品质、区位条件等方面的相似程度，管理人在广州保利中心项目临近的范围内选定了4个较有代表性的办公项目作为竞争性物业对比分析的对象：

表 5-95 广州保利中心项目与竞品物业的对比情况（截至 2025 年 12 月 31 日）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三	可比项目四
总楼层	37 层	34 层	45 层	26 层
物业位置	天河区临江大道 3 号	天河区临江大道 57 号	天河区临江大道中 1 号	天河区花城大道 18 号
开业时间	2006 年	2008 年	2019 年	2016 年
建筑面积（万平方米）	8	9.5	24（含商业）	7
租金报价（元/平方米/月）	140-180	120-170	160-210	80-130
交通状况	公交站点：华穗路公交站、广州大剧院西门公交站； 公交线路：公交 44 路、138 路，194 路、230 路、668 路； 地铁线路：五羊邨（5 号线）	公交站点：冼村路南公交站、海心沙公园公交站； 公交线路：公交 18 路、293 路，669 路、886 路、观光 2 路； 地铁线路：大剧院（APM 线）	公交站点：临江大道中公交站、兴民路总站（天汇广场）公交站； 公交线路：公交 44 路、138 路，293 路、499 路、观光 2 路； 地铁线路：大剧院（APM 线）	公交站点：花城大道公交站、花城大道（华穗路口）公交站； 公交线路：公交 40 路、44 路，90 路、107 路、138 路； 地铁线路：五羊邨站（5 号线）
周边配套	餐饮：致盛餐厅、Bravo 保霖精酿啤酒餐厅、点都德等；	餐饮：广州酒家、铭门盛宴艺术海鲜姿造、炳胜品味等；	餐饮：翠华餐厅、四季羊城饭店、阿婆牛杂等；	餐饮：点都德、阿强酸菜鱼、汤得围炉等；

	休闲：发展林、广州发展公园、海心沙公园； 医院：广州市第十二人民医院、广州市中医院二沙岛分院； 银行：工商银行、广东南粤银行、中国民生银行等	休闲：发展林、广州发展公园、海心沙公园； 医院：广州市第十二人民医院、广州市中医院二沙岛分院； 银行：广发银行、中国光大银行、中国银行等	休闲：发展林、广州发展公园、海心沙公园； 医院：广州市第十二人民医院、广州市妇女儿童医疗中心（珠江新城院区）； 银行：中国建设银行、浙商银行、广州农商银行等	休闲：宏城公园、珠江公园、海心沙公园； 医院：广州市第十二人民医院、广东省中医院二沙岛分院； 银行：恒生银行、中国邮政储蓄银行、江西银行等

资料来源：戴德梁行

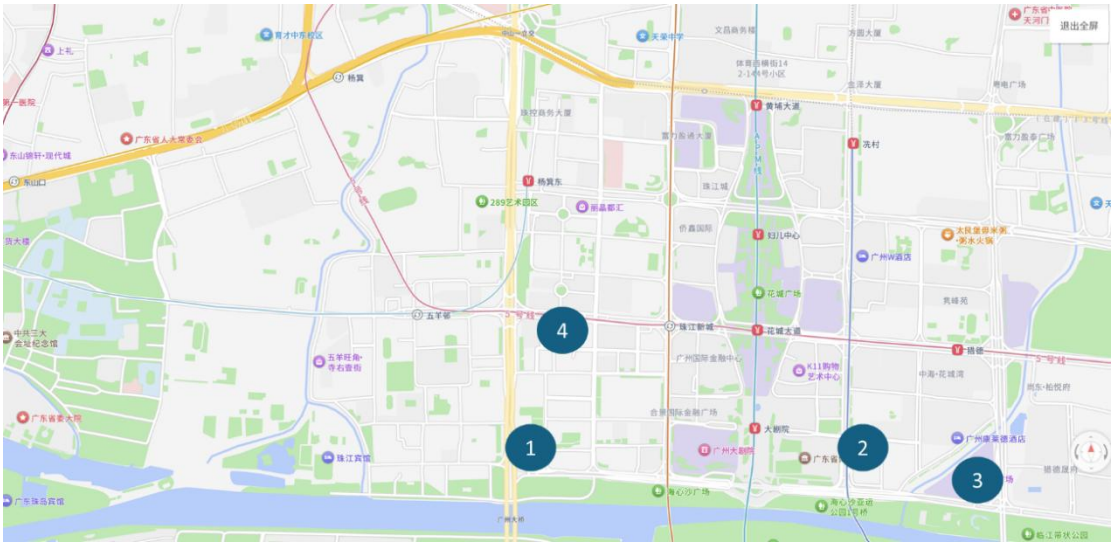


图 5-34 竞争性物业位置

（2）项目优劣势分析

1）优势

①交通优势：本项目位于天河区临江大道5号，地处天河CBD核心区域，交通网络立体便捷。周边规划有地铁3号线、5号线及广佛环线城际铁路，15分钟可达琶洲会展中心，5分钟直达广州国际金融中心，10分钟连接天河城、太古汇等核心商圈，商务通勤与跨区联动效率极高。

②区域优势：坐落于全国三大中央商务区之一的天河CBD，区域日均人流量超50万人次，汇聚全球500强企业138家，3公里范围内甲级写字楼林立，形成高度密集的商务生态圈。周边配套成熟，有17家五星级酒店环绕，涵盖高端餐饮、商务服务等全链条配套，商务氛围浓厚。

③品牌与运营优势：由保利发展控股集团打造，央企品牌知名度高、口碑卓著。依托保利成熟的商业地产运营体系，拥有专业的物业服务与楼宇管理团队。项目作为天河CBD地标性超高层综合体，已形成金融、科技、专业服务三大产业集聚，入驻企业包含6家持牌金融机构，7家国央企子公司及十多家处于各行业领先地位的增长型企业租户。

④产品优势：总建筑面积约7.9万平方米，写字楼部分占比74%，可租赁面积从150平方米到整层2,000平方米灵活划分，能适配不同规模企业需求。配备灵活会议中心场地等商业配套，硬件设施完善，符合中高端企业办公与商务接待需求。

2）劣势

①空间灵活性不足：可租赁单元最小面积150平方米，相较于周边项目50-300平方米的弹性空间，租期灵活度较低，对初创企业、小型团队的适配性不足，客群覆盖面存在局限。

②硬件配置存在代差：相较于区域内新建写字楼项目，现有硬件设施在数字化升级方面稍显滞后，如新风量、智能派梯系统等配置未达最新行业高端标准，核心硬件竞争力有待提升。

③业态协同性较弱：项目以甲级写字楼为主，虽配套少量高端商业，但缺乏会展、公寓等互补业态，未能形成“办公+生活+商务”的全链条生态闭环，业态单一性限制了综合增值空间。

2、佛山保利水城项目

（1）标的资产与可比竞争项目情况对比

据与佛山保利水城项目在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，管理人在佛山市内选取3个商业项目作为竞争性物业对比分析的对象。

表 5-96 佛山保利水城项目与竞品物业的对比情况（截至 2025 年 12 月 31 日）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
总楼层	B1-5F	B2-5F	B1-5F 及露天花园
物业位置	佛山市南海区桂城北路 28 号	佛山市南海区桂澜中路 23 号	佛山市南海区桂澜中路 18 号
开业时间	2014 年 8 月	2014 年 10 月	2016 年 9 月

建筑面积（万平方米）	约 16	约 8.6	约 12
商业类型及档次	中端购物中心	中高端购物中心	中高端购物中心
车位数	约 940 个	约 1,200 个	约 1,400 个
出租率	100%	约 96-98%	95%
目标客群	全客层目标消费，核心客群年龄段在 25-45 岁之间	年轻潮流青年及精致家庭	中高端客群
首层使用面积租金报价（非主力店）	180-670 元/平方米/月	180-600 元/月/平方米	200-650 元/月/平方米
交通状况	轨道交通：广佛线金融高新区地铁站；有多条公交线路通过：120 路、132 路、223 路、172 路、205 路、桂 20 路等	轨道交通：广佛线南桂路地铁站；有多条公交线路通过：公交线路有 222 路、114 路、119 路、286a 路、g6 路、h11 路、佛 279 路、桂 06 路、桂 27 路、桂 30 路、桂 31 路等	公路： 桂澜路；有多条公交线路通过：119 路、203 路、205 路、G6 路、佛 279 路、桂 04 路、桂 13 路等；轨道交通：广佛线礌岗站
典型租户	优衣库、阿迪达斯、以纯、UR、屈臣氏、国美电器、华为、星巴克、麦当劳、周大福、百佳超市、佬麻雀、万达影城等	百佳 Taste、中影国际影城、无印良品、优衣库、CK JEANS、海底捞、绿茶、王品牛排、LEGO 等	CHANEL、Dior、NIKE、点都德、禄鼎记、西贝、太二等
周边配套	金融机构：中国农业银行、兴业银行、渤海银行等；教育机构：灯湖小学、南海实验小学、灯湖第三小学等；医疗资源：佛山市中医院、广东省中西医结合医院等	金融机构：中信银行、南海区农村商业银行、中国工商银行等；教育机构：灯湖第六小学、花苑小学、南约小学、南海实验中学、华南师范大学附属中学南海实验高级中学、广东理工职业学院等；医疗资源：佛山市南海区妇幼保健院、佛山市南海区中医院、广东省中西医结合医院、桂城医院等	学校：灯湖中学、南海实验小学等；住宅：中海万锦豪园、中海寰宇天下、保利花园、万科金域蓝湾等；公园：千灯湖公园、礌岗公园
对比情况	佛山保利水城项目与可比项目一同处千灯湖核心商圈，相距甚近、共享客群配套，形成“竞争为基、互补为翼”的关系。二	佛山保利水城项目与可比项目 2 同属千灯湖商圈，前者邻千灯湖公园，后者为南桂路地铁上盖，共享广佛客群，呈“竞争并	佛山保利水城项目与可比项目 3 同处千灯湖核心商圈，前者邻千灯湖公园，后者为广佛线双地铁上盖，共享广佛

	者均瞄准年轻及家庭客群，首店与体验业态竞争激烈，佛山保利水城项目以“水岸文旅微度假”为核心，凭临湖资源、夜经济及特色演艺吸引文旅客群，2025 年焕新引入首店强化体验；可比项目一主打全能综合体，借双地铁、大体量及写字楼深耕商务客群，同步优化业态稳固社区与年轻客群。未来区域优质商业增量有限，二者竞争聚焦场景升级与客群深耕，互补效应显著。佛山保利水城项目需强化水岸 IP 与夜经济，弥补地铁短板；可比项目一可借产权变更活力，优化商务配套与业态，巩固交通优势，首店经济与体验场景为竞争核心	存互补”态势。二者均角逐年轻及家庭客群，首店与体验业态竞争激烈。佛山保利水城项目以“水岸文旅微度假”为标签，凭临湖资源、夜经济及非遗演艺吸引文旅客群，2025 年焕新引入首店强化体验；可比项目 2 深耕社区，借 E233 街区、NBA 篮球公园打造“公园+”场景，靠首店矩阵与 300 余家商户稳固周边社区客群。未来区域商业增量有限，二者竞争聚焦场景升级与客群深耕。佛山保利水城项目需强化水岸 IP，弥补地铁短板；可比项目 2 可深化社区粘性与潮流场景，巩固交通优势，首店经济与体验感仍是核心竞争点	客群，竞争互补态势显著。二者均聚焦年轻及家庭客群，首店与体验业态比拼激烈。佛山保利水城项目以“水岸文旅微度假”为核心，凭临湖资源、夜经济街区及非遗演艺吸引文旅客群，2025 年焕新引入首店强化特色；可比项目 3 主打潮流品质，以“立体公园+商业”场景、POLA 等高端品牌及首店矩阵，锁定品质家庭与潮流客群。未来区域商业增量有限，二者竞争聚焦场景升级与客群细分。佛山保利水城项目需强化水岸 IP 与夜经济壁垒，弥补地铁短板；可比项目 3 可深化高端首店与艺术赋能，巩固交通优势，首店经济与场景体验为竞争核心

资料来源：戴德梁行



图 5- 35 佛山保利水城项目与竞品物业的区位对比

（2）项目优劣势分析

1）优势

①交通优势：佛山保利水城项目交通配套完善，周边道路四通八达，距离广州白云国际机场25公里左右，距佛山火车站12公里左右。同时，佛山保利水城项目临近广佛线金融高新区地铁站A出口，无缝接驳轨道交通，周边环绕120路、132路、G08路等数十条公交线路，更配备足够的地下停车位，自驾与公共交通出行便捷度均处于区域前列。

②区域优势：佛山保利水城项目所在商圈商业形态成熟，3公里范围内拥有超53万常住人口，区域内友邦金融中心、广发金融中心等甲级写字楼林立，多家金融及企业总部进驻，并有千灯湖环宇城、南海万达广场等商业项目集聚，形成浓厚商业氛围；同时，佛山保利水城项目无缝衔接千灯湖公园，依托水岸生态资源打造文旅场景，吸引广佛两地家庭客群及游客，千灯湖片区月均游客量超30万人次。

③品牌优势：开发商为保利集团，作为国有龙头房企，在业内知名度高、口碑良好，在全国布局超百个优质商业项目。佛山保利水城项目已成熟运营16年，2025年完成品牌焕新后，成为区域内文旅商业转型的标杆项目，经营管理水平处于中高端商业第一梯队。

④定位优势：佛山保利水城项目地处千灯湖核心板块，客群辐射南海桂城、狮山、大沥及广州荔湾等区域。周边环绕保利花园、中海万锦豪园等中高端住宅小区，佛山保利水城项目焕新后定位为“水岸文旅微度假胜地”，精准契合年轻客群“打卡+消费”及家庭客群休闲需求，引入多个首店品牌，形成差异化品牌矩阵，满足区域内中高端消费人群需求。

2）劣势

本项目虽经焕新升级，但仍存在业态布局不均衡问题，零售与餐饮业态占比偏高，特色体验类、文化演艺类业态虽有补充但规模有限，相较于同区域竞品的多元业态组合，体验维度竞争力仍有提升空间。

十三、不动产项目会计政策

对商业不动产项目有重大影响的会计政策和会计估计重点科目包括其他应收款、应收账款和投资性房地产。

（一）广州瑞咨

1、应收账款与其他应收款

（1）确认依据和计量方法

以摊余成本计量的金融资产包括应收票据、应收账款、其他应收款、长期应收款、债权投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额；不包含重大融资成分的应收账款以及公司决定不考虑不超过一年的融资成分的应收账款，以合同交易价格进行初始计量。

持有期间采用实际利率法计算的利息计入当期损益。

收回或处置时，将取得的价款与该金融资产账面价值之间的差额计入当期损益。

（2）减值的测试方法及会计处理方法

广州瑞咨以预期信用损失为基础进行减值会计处理。

公司考虑有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。

对于由《企业会计准则第14号——收入》规范的交易形成的应收款项和合同资产，无论是否包含重大融资成分，公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于由《企业会计准则第21号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款，公司选择始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于其他金融工具，公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。

公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的相对变化，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。通常逾期超过30日，公司即认为该金融工具的信用风险已显著增加，除非有确凿证据证明该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果金融工具于资产负债表日的信用风险较低，公司即认为该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，公司按照相当于该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具），在其他综合收益中确认其损失准备，并将减值损失或利得计入当期损益，且不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。

表 5- 97 按信用风险特征组合计提坏账准备应收款项

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	账龄分析法
关联往来	无风险组合法

2、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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。

对按照成本模式计量的投资性房地产-出租用建筑物采用与公司固定资产相同的折旧政策。固定资产折旧政策如下：

固定资产折旧采用年限平均法分类计提，根据固定资产类别、预计使用寿命和预计净残值率确定折旧率。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同方式为企业提供经济利益，则选择不同折旧率或折旧方法，分别计提折旧。

出租用土地使用权折旧政策，按与无形资产相同的摊销政策执行。无形资产摊销政策如下：

在取得无形资产时分析判断其使用寿命。对于使用寿命有限的无形资产，在为企业带来经济利益的期限内摊销；无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，视为使用寿命不确定的无形资产，不予摊销。

3、会计政策与会计估计变更

（1）重大会计政策变更

报告期内，公司主要会计政策未发生变更。

（2）重大会计估计变更

报告期内，公司主要会计估计未发生变更。

（二）佛山保利水城项目公司

1、应收账款与其他应收款

（1）确认依据和计量方法

以摊余成本计量的金融资产包括应收票据、应收账款、其他应收款、长期应收款、债权投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额；不包含重大融资成分的应收账款以及本公司决定不考虑不超过一年的融资成分的应收账款，以合同交易价格进行初始计量。

持有期间采用实际利率法计算的利息计入当期损益。

收回或处置时，将取得的价款与该金融资产账面价值之间的差额计入当期损益。

（2）减值的测试方法及会计处理方法

公司以单项或组合的方式对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）和财务担保合同等的预期信用损失进行估计。

公司考虑有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，公司按照相当于该金融工具未来12个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的相对变化，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。通常逾期超过30日，公司即认为该金融工具的信用风险已显著增加，除非有确凿证据证明该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果金融工具于资产负债表日的信用风险较低，公司即认为该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果有客观证据表明某项金融资产已经发生信用减值，则公司在单项基础上对该金融资产计提减值准备。

对于由《企业会计准则第14号——收入》(2017)规范的交易形成的应收款项和合同资产，无论是否包含重大融资成分，公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于租赁应收款，公司选择始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。

表 5- 98 按信用风险特征组合计提坏账准备应收款项

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	账龄分析法
关联往来	无风险组合法

2、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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

本公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。2023年9月之前，产权持有人华南实业对按照成本模式计量的投资性房地产按30年进行折旧。

2023年9月起，投资性房地产产权持有人由华南实业有限公司变更为佛山保城。本次产权变更后，对投资性房地产折旧方法实施会计估计变更，依据《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》相关规定，采用与原固定资产入账政策相匹配的折旧方法，以该投资性房地产变更当期期初的账面净值作为新的入账原值，以剩余折旧年限作为新的折旧期间，重新计算各期应计提的折旧额；其中，佛山保城对该投资性房地产按其账面净值在剩余22年的折旧年限内计提折旧。

3、会计政策与会计估计变更

（1）重大会计政策变更

报告期内，公司主要会计政策未发生变更。

（2）重大会计估计变更

报告期内，公司主要会计估计未发生变更。

第三节 原始权益人

一、原始权益人基本情况

本基金的原始权益人为保利发展。截至2025年12月31日，原始权益人的具体情况如下：

（一）设立和存续情况

1、保利发展基本情况

注册名称：保利发展控股集团股份有限公司

注册地址：广州市海珠区阅江中路832号保利发展广场53-59层

注册资本：1,197,044.3418万元

成立日期：1992年9月14日

法定代表人：刘平

经营范围：房地产开发经营；物业管理；房屋租赁；建筑物拆除（不含爆破作业）；房屋建筑工程设计服务；铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑；建筑工程后期装饰、装修和清理；土石方工程服务；建筑物空调设备、通风设备系统安装服务；酒店管理；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；商品零售贸易（许可审批类商品除外）

主要业务负责人：刘平

2、保利发展历史沿革

（1）2006年7月，首次公开发行上市

2006年7月，经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监发行字[2006]30号）核准，发行人首次公开发行A股15,000.00万股，每股面值1.00元，并于同年7月在上交所主板上市交易。本次股票发行完成后，公司总股本增加至55,000.00万元。

（2）2007年4月，资本公积转增股本

2007年4月，经发行人于2007年3月召开的2006年度股东大会审议通过，以2006年12月31日公司总股数55,000.00万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，公司总股本增加至110,000.00万元。

（3）2007年8月，公开增发股票

2007年8月，经发行人于2007年3月召开的2006年度股东大会审议通过，并经中国证监会“证监发行字[2007]202号”文核准，发行人公开增发股票12,617.16万股。本次发行完成后，公司总股本增加至122,617.16万元。

（4）2008年3月，资本公积转增股本

2008年3月，经发行人于2008年2月召开的2007年度股东大会审议通过，以截至2007年12月31日的总股本122,617.16万股为基数，每10股以资本公积转增10股。经本次资本公积转增股本后，发行人总股本增加至245,234.32万元。

（5）2009年4月，送红股

2009年4月，经发行人于2009年3月召开的2008年度股东大会审议通过，以截至2008年12月31日公司总股数245,234.32万股为基数，每10股派发3股股票股利，本次派发后公司总股本增加至318,804.61万元。

（6）2009年7月，非公开发行股票

2009年7月，经发行人于2009年3月召开的2008年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2009]573号）核准，向实际控制人保利集团在内的8名特定对象非公开发行股票33,167.50万股。该次非公开发行后，总股本增加至351,972.11万元。

（7）2010年4月，资本公积转增股本

2010年4月，经发行人于2010年3月召开的2009年度股东大会审议通过,以截至2009年12月31日公司总股数351,972.11万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增3股，本次转增后公司总股本增加至457,563.74万元。

（8）2011年5月，资本公积转增股本

2011年5月，经发行人于2011年3月召开的2010年度股东大会审议通过，以截至2010年12月31日公司总股数457,563.74万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增3股，本次转增后公司总股本增加至594,832.87万元。

（9）2012年6月，资本公积转增股本

2012年6月，经发行人于2012年4月召开的2011年度股东大会审议通过，以截至2011年12月31日公司总股数594,832.87万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增2股，本次转增后公司总股本增加至713,799.44万元。

（10）2014年5月，资本公积转增股本

2014年5月，经发行人于2014年4月召开的2013年度股东大会审议通过，以截至2013年12月31日总股数713,799.44万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，本次转增后公司总股本增加至1,070,699.16万元。

（11）2014年9月至2015年12月，股票期权激励计划行权

根据发行人于2014年9月披露的《股权激励计划行权结果暨股份上市公告》、于2014年11月披露的《股权激励计划首个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于2015年2月披露的《股权激励计划首个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于2015年6月披露的《股权激励计划首个行权期第四次和第二个行权期第一次的行权结果暨股份上市公告》、于2015年9月披露的《股权激励计划首个行权期第五次和第二个行权期第二次的行权结果暨股份上市公告》、于2016年1月披露的《股权激励计划首个行权期第六次和第二个行权期第三次的行权结果暨股份上市公告》记载，发行人股票期权激励计划第一个行权期共进行了六次行权，第二个行权期进行了三次行权，上述行权结束后，发行人总股本增加至1,075,671.51万元。

（12）2016年6月，非公开发行股票

2016年6月，经发行人于2015年5月召开的2014年年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]42号）核准，面向保利集团、泰康资产管理有限责任公司（以泰康人寿保险股份有限公司所委托资金认购）、张远捷和东吴证券股份有限公司（以珠江人寿保险股份有限公司所委托资金认购）在内的4家发行对象非公开发行A股股票109,890.12万股。本次非公开发行股票完成后，发行人总股本增加至1,185,561.64万元。

（13）2016年7月至2017年1月，股票期权激励计划的行权

根据发行人于2016年7月披露的《股权激励计划第二个行权期第四次的行权结果暨股份上市公告》、于2017年1月披露的《股权激励计划第二个行权期第五次的行权结果暨股份上市公告》记载，发行人股票期权激励计划第二个行权期进行了第四、第五次行权，新增股份分别为219.57万股、62.90万股。上述股权激励行权完成后，发行人总股本增加至1,185,844.11万元。

（14）2018年9月至2022年7月，股票期权激励计划的行权

根据发行人于2018年9月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于2018年12月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于2019年7月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于2019年9月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第四次行权及第二个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于2019年12月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第五次行权及第二个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于2020年6月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第六次行权及第二个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于2020年9月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第四次行权及第三个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于2020年11月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第五次行权及第三个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于2021年2月披露的《第二期股票期权激励计划第二个

行权期第六次行权及第三个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于2021年7月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第七次行权及第三个行权期第四次行权结果暨股份上市公告》、于2022年1月披露的《第二期股票期权激励计划第三个行权期第五次行权结果暨股份上市公告》、于2022年7月披露的《第二期股票期权激励计划第三个行权期第六次行权结果暨股份上市公告》，发行人第二期股票期权激励计划第一个行权期进行了六次行权，第二期股票期权激励计划第二个行权期进行了七次行权，第二期股票期权激励计划第三个行权期进行了六次行权。上述行权结束后，发行人总股本增加至1,197,044.34万元。

（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

截至本招募说明书签署日，原始权益人保利发展股权结构图如下：

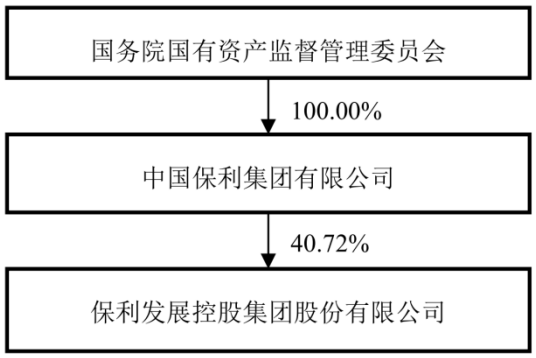


图 5- 36 保利发展股权结构图

截至2025年12月31日，保利发展前十大股东持股情况如下：

表 5- 99 保利发展前十大股东持股情况

序号	股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量（股）	持有有限售条件股份数量（股）	质押或冻结情况	
						股份状态	数量（股）
1	中国保利集团有限公司	国有法人	40.72	4,874,942,462	-	无	-
2	中国证券金融股份有限公司	国有法人	2.98	357,138,810	-	无	-
3	中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.47	175,821,300	-	无	-
4	香港中央结算有限公司	境外法人	1.44	171,800,323	-	无	-

序号	股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量（股）	持有有限售条件股份数量（股）	质押或冻结情况	
						股份状态	数量（股）
5	华美国际投资集团有限公司	境内非国有法人	1.35	162,150,000	-	无	-
6	中国工商银行股份有限公司－华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.99	118,475,712	-	无	-
7	瑞众人寿保险有限责任公司－自有资金	其他	0.88	105,032,531	-	无	-
8	中国建设银行股份有限公司－易方达沪深300交易型开放式指数发起式证券投资基金	其他	0.71	84,611,778	-	无	-
9	中国工商银行股份有限公司－华夏沪深300交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.54	64,568,022	-	无	-
10	中国工商银行股份有限公司－南方中证全指房地产交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.51	61,160,231	-	无	-

2、控股股东和实际控制人情况

截至本招募说明书签署日，保利集团为保利发展的控股股东、实际控制人，直接持有保利发展4,874,942,462股股份，持股比例为40.72%。

保利集团成立于1993年，总部位于北京，以国际贸易、房地产开发、轻工领域研发和工程服务、工艺原材料及产品经营服务、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及服务、信息与通信技术、丝绸相关产业、金融业务为主业。

（三）组织架构、治理结构及内部控制情况

截至本招募说明书签署日，保利发展按照《公司法》及现代企业制度要求，不断完善公司法人治理结构，制订了《公司章程》并建立了由股东大会、董事会、董事会专门委员

会、经营层组成的治理结构体系；同时构建了较为完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制，确保公司经营工作有序、高效地进行。

截至本招募说明书签署日，保利发展的组织架构框架如下：

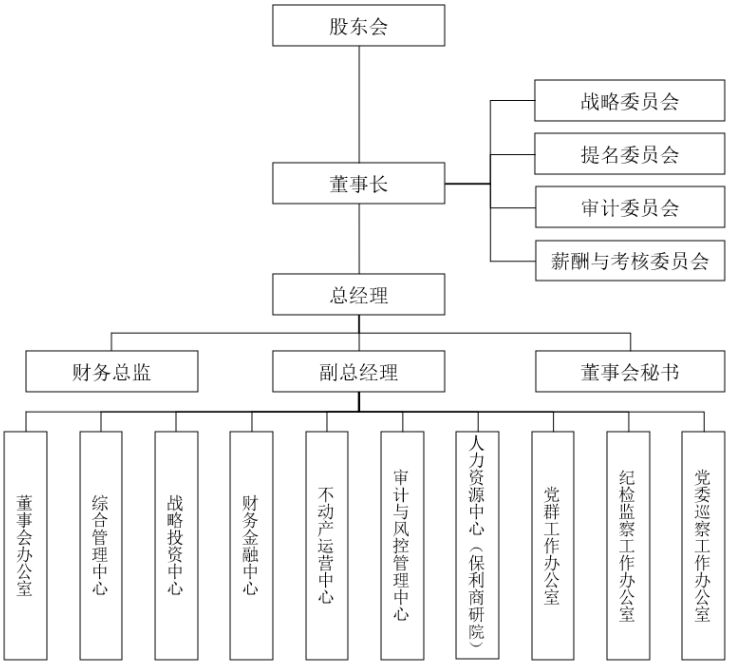


图 5- 37 原始权益人保利发展的组织架构图

（四）业务情况

以下对原始权益人保利发展的业务情况进行介绍：

1、所在行业的相关情况

1）行业情况简介

房地产行业是一个具有高度综合性和关联性的行业，其产业链较长、产业关联度较大，其发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。过去二十年，国民经济持续稳定增长，人均收入水平稳步提高，快速城市化带来的城市新增人口的住房需求，以及人们生活水平不断提高带来的住宅改善性需求，构成了我国房地产市场快速发展的原动力。

房地产行业受政策影响较大，政府既可以通过金融等间接手段影响房地产市场，也可以直接通过行政干预的方式调控市场，相应的管理和调控力度也较大，政府土地出让制

度、土地规划条件、行业管理政策、税费政策、交易管理等相关政策法规都直接影响房地产行业的发展。

房地产行业是指从事房地产投资、开发、经营、管理和服务等经济活动的企业和相关经济主体构成的产业，主要提供的产品和服务是商品房的投资开发、经营管理等。作为国民经济的支柱产业之一，房地产行业具有较强的综合性和产业关联性，联系着国民经济的方方面面，房地产业的发展具有带动其他产业和整个国民经济的重大作用。

a）全国房地产开发投资总体运行态势稳定，2022-2024年以来有所下降

我国正处于工业化和城市化的重要发展阶段，国民经济的持续稳定增长，人均收入水平的稳步提高，城市化带来的新增城市人口的住房需求，居民收入水平不断提高带来的改善性住房需求，这些因素构成了我国房地产市场在过去十几年快速发展的原动力，同时也是未来房地产市场持续健康发展的重要支撑。

在房地产投资方面，2019年全国房地产开发投资132,194亿元，比上年增长9.9%，其中，住宅投资97,071亿元。2020年全国房地产开发投资141,443亿元，比上年增长7.0%，其中住宅投资104,446亿元，均有所增加。2021年全国房地产开发投资147,602亿元，比上年增长4.3%，其中住宅投资111,173亿元，均有所增加。2022年，全国房地产开发投资132,895亿元，同比下降10.0%；其中，住宅投资100,646亿元，下降9.5%。2019年-2021年全国经济增长稳定，全国房地产开发投资总体平稳，运行态势稳定；2022年以来受宏观经济形势和行业调控政策等影响，全国房地产开发投资稍有下降。2023年，全国房地产开发投资110,913亿元，比上年下降9.6%；其中，住宅投资83,820亿元，下降9.3%。2024年，全国房地产开发投资100,280亿元，比上年下降9.6%；其中，住宅投资76,040亿元，下降10.5%。

b）全国房地产项目新开工进度受房地产调控政策影响减速明显

近期受房地产调控政策影响，住宅销售规模下降，行业流动性承压，房企投资支出收缩，开工意愿减弱，项目新开工进度减速。2019年房屋新开工面积完成227,154万平方米，同比增长8.5%，增速比2018年减少8.7个百分点。2020年房屋新开工面积完成224,433万平

方米，同比下降1.2%。2021年房屋新开工面积完成198,895万平方米，同比下降11.4%。2022年，房屋新开工面积120,587万平方米，同比下降39.4%。2023年，房屋新开工面积95,376万平方米，下降20.4%。2024年，全国商品房新开工面积累计为7.4亿平方米（同比下降23%），按照2024年开工占比（历史上基本在52-55%）计算，预计2025全年商品房新开工面积为6.10亿平方米，预计同比负增长。

c）全国商品房销售情况维持增长趋势，2022年以来有所下降

随着住宅市场步入快速发展时期，房地产成为经济发展的重要支柱。根据国家统计局数据，2000-2016年我国商品房销售市场整体呈现高速增长态势，增速于2009年达到顶峰。2022年以来，受宏观经济增速放缓、楼市销售疲软等因素的冲击，商品房销售额与销售面积增速有所放缓，中央及地方政府出台了多轮房地产行业融资端及销售端的支持政策，通过优化购房政策、支持房企融资等方式保障行业稳定运行。

从销售情况看，2019年-2021年商品房销售面积和销售额保持了正增长的趋势，但增速稍有回落。2019年，商品房销售面积171,558万平方米，比上年下降0.1%；商品房销售额159,725亿元，增长6.5%。2020年，商品房销售面积176,086万平方米，比上年增长2.6%；商品房销售额173,613亿元，增长8.7%。2021年，商品房销售面积179,433万平方米；商品房销售额181,930亿元，增长4.8%。2022年，一方面受经济增速放缓影响居民购买力及收入预期减弱，购房等大宗消费需求延后影响，另一方面受房企到期债务无法偿付等因素影响，购房者对行业的信心仍在修复，观望情绪较重，商品房销售面积135,837万平方米，同比下降24.3%，商品房销售额133,308亿元，同比下降26.7%。2023年，商品房销售面积111,735万平方米，比上年下降8.5%，其中住宅销售面积下降8.2%。商品房销售额116,622亿元，下降6.5%，其中住宅销售额下降6.0%。2024年，商品房销售面积97,385万平方米，比上年下降12.8%，其中住宅销售面积下降14.1%。商品房销售额96,750亿元，下降17.1%，其中住宅销售额下降17.0%。

d）全国商品房库存以2020年为拐点，呈现上升趋势

商品房库存方面，2019年末，全国商品房待售面积为49,821万平方米，较上年末减少2,593万平方米。2020年末，全国商品房待售面积为49,850万平方米，较上年末增加29万平方米。2021年末，全国商品房待售面积为51,023万平方米，较上年末增加1,173万平方米。2022年末，商品房待售面积56,366万平方米，同比增长10.5%。2023年末，商品房待售面积67,295万平方米，比上年增长19.0%。2024年末，商品房待售面积75,327万平方米，比上年增长11.9%。

我国房地产市场的长期发展本质上来源于城镇化过程中城市人口对住房的巨大需求，稳定增长的宏观经济和持续推进的城镇化进程是推动我国房地产市场发展的主要因素。目前来看，随着我国人均可支配收入的稳定增长，国内经济不断向前发展，以及持续快速的城镇化进程，我国房地产市场的未来发展依然坚定向好。但经过多年的高速发展，我国房地产业正处于结构性转变的关键时期，行业供需矛盾通过一系列的宏观调控逐渐趋于缓和，行业发展逐渐趋于理性。随着市场环境的逐渐改变，一部分不能适应变化的企业逐渐被淘汰，行业内的并购整合会逐渐增多，行业集中度逐渐得到提高。而且随着房地产金融的逐渐发展，企业的运营模式也会逐渐向“轻资产”进行转变，使得行业的运营模式得到不断的创新。

2、主营业务、行业地位等情况

保利发展坚持普通住宅产品定位和快速周转开发策略，依托专业的开发能力和强大的品牌声誉，并通过创新销售模式积极抢占市场，销售业绩持续稳步增长，为公司结算收入和利润的增长打下了坚实的基础。

房地产开发是保利发展的核心业务板块，报告期内保利发展地产销售业务对同期主营业务收入的贡献在90%以上。保利发展其他收入包括物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等收入。

（1）业务流程

房地产开发流程较为复杂，涉及政府部门和合作单位较多，要求开发商有较强的项目管理和协调能力。保利发展房地产开发简要流程如下图所示：

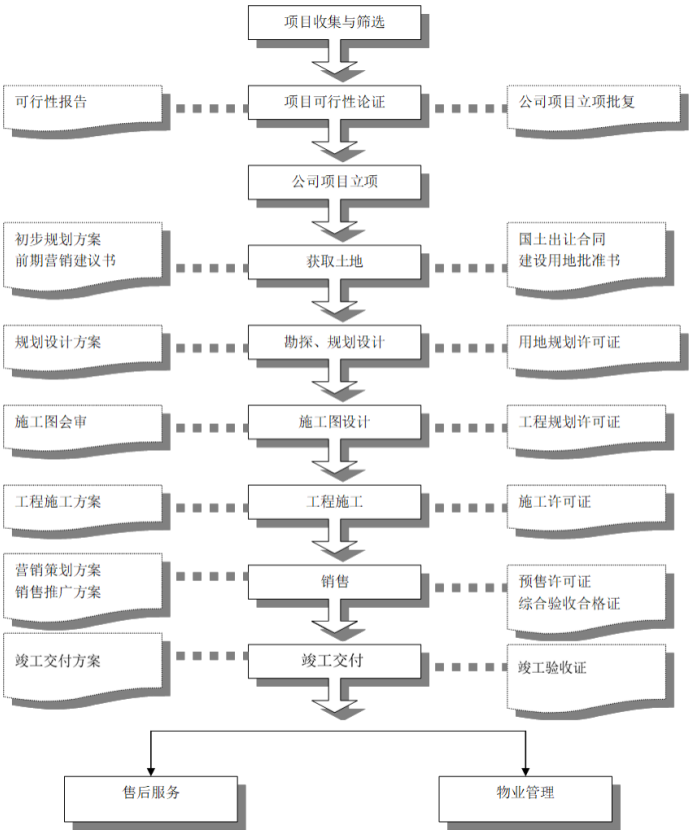


图 5- 38 原始权益人房地产开发简要流程

（2）采购模式

房地产开发所需的原材料主要为建筑材料及相关设备，由于保利发展房地产开发项目的施工主要是采用招标等方式总包给施工承包商，因此建筑材料主要由承包商负责采购。

保利发展自行集中采购的商品主要为电梯、园林及精装项目所需的装饰装修材料及设备。近年来，随着公司的标准化工作完成由“单一技术模块”向“产品线模块”的过渡，采购工作也进入新的阶段。保利发展在不断增加集团采购规模的同时，积极推动采购范围由材料、设备扩展到工程服务。

（3）行业地位

公司是大型中央企业中国保利集团控股的房地产上市公司，也是旗下房地产业务的主要运作平台。央企龙头是公司特色鲜明的品牌符号，提升了市场对于公司的信赖度与认可

度，使公司在多元化拿地、合作开发、低成本多渠道融资、产品销售等方面均具备突出优势。公司自身严控质量安全、强化工程管理，产品质量、服务均在消费者中积累了良好的口碑。同时，公司积极响应国家号召，投身保障房、租赁住房建设，增进民生福祉；始终践行央企社会责任，在ESG领域实现公司可持续发展。2021年，公司首次入选央企ESG·先锋指数、恒生A股可持续发展企业基准指数，不断强化有诚信、有担当、有作为的形象，提升品牌价值与影响力。2024年3月21日，保利发展控股荣膺“2024中国房地产百强企业”TOP1，位居百强房企综合实力、社会责任感企业榜首，荣获2024中国城市更新优秀企业、中国房地产产品力优秀企业，充分展现公司综合实力，彰显行业领军央企担当。

3、与不动产项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产的规模

与不动产项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产的规模情况详见本招募说明书“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩及财务状况分析”之“十一、资产选取依据”。

（五）财务状况

1、主要指标

最近三年，保利发展主营业务收入按板块构成情况如下表所示：

表 5- 100 最近三年保利发展主营业务收入构成情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产销售	28,392,717.74	92.35%	28,735,412.94	92.61%	32,250,173.43	93.39%
其他	2,350,515.63	7.65%	2,294,455.60	7.39%	2,283,454.79	6.61%
主营业务收入合计	30,743,233.37	100.00%	31,029,868.54	100.00%	34,533,628.22	100.00%

表 5- 101 原始权益人主要财务数据指标

项目	2025 年末/ 2025 年度	2024 年末/ 2024 年度	2023 年末/ 2023 年度
总资产（亿元）	11,882.92	13,351.08	14,369.12
资产负债率（%）	72.26	74.34	76.55
营业收入（亿元）	3,081.44	3,116.66	3,468.94

项目	2025 年末/ 2025 年度	2024 年末/ 2024 年度	2023 年末/ 2023 年度
营业毛利率(%)	12.75	13.93	16.01
净利润（亿元）	50.22	97.38	178.99
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	151.89	62.57	139.30
EBITDA（亿元）	174.01	237.95	335.13

2、基本财务数据

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对保利发展2023年度的财务报表进行了审计，并出具了“天职业字[2024]30498号”无保留意见的审计报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对保利发展2024年度、2025年度的财务报表进行了审计，并出具了“信会师报字[2025]第ZG11531号”和“信会师报字[2026]第ZG11035号”无保留意见的审计报告。

（1）合并资产负债表

表 5- 102 保利发展近三年合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：			
货币资金	12,290,645.46	13,416,747.60	14,798,217.19
交易性金融资产	34,491.93	51,558.14	40,927.48
衍生金融资产	-	-	-
应收票据	275.97	2,174.54	46.44
应收账款	762,199.59	493,234.07	382,137.65
预付款项	1,597,182.29	2,409,448.72	2,163,519.76
其他应收款	13,037,688.62	14,314,136.77	15,038,804.53
存货	66,817,493.39	79,855,941.92	86,950,846.42
合同资产	19,598.42	24,679.16	22,956.22
一年内到期的非流动资产	10,316.53	-	-
其他流动资产	6,193,434.61	6,138,924.72	7,456,417.04
流动资产合计	**100,763,326.82**	**116,706,845.64**	**126,853,872.72**
非流动资产：			
发放贷款和垫款	-	-	-
债权投资	213,621.34	199,354.34	-
长期股权投资	9,497,278.11	10,128,772.86	10,429,649.57
其他权益工具投资	33,000.00	33,168.94	33,168.94
其他非流动金融资产	26,915.54	28,140.65	110,294.41
投资性房地产	5,095,426.82	3,565,112.81	3,263,534.06
固定资产	755,250.56	558,597.61	836,236.49
在建工程	60,581.09	60,258.34	59,023.46
使用权资产	314,434.37	389,700.81	404,651.16

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
无形资产	32,252.11	34,610.34	37,348.23
商誉	6,689.09	6,591.99	6,591.99
长期待摊费用	29,750.43	23,739.41	28,441.85
递延所得税资产	1,999,905.25	1,775,068.58	1,627,386.50
其他非流动资产	810.41	839.26	979.66
非流动资产合计	**18,065,915.12**	**16,803,955.92**	**16,837,306.31**
资产总计	**118,829,241.94**	**133,510,801.56**	**143,691,179.03**
流动负债：			
短期借款	472,266.74	482,731.91	521,322.35
交易性金融负债	-	384.58	223.34
应付票据	-	-	29,539.96
应付账款	12,695,413.77	14,583,763.39	17,343,851.52
预收款项	86,932.13	90,328.83	81,686.23
合同负债	24,633,162.50	33,448,205.38	37,721,500.86
应付职工薪酬	58,189.84	57,988.92	76,401.81
应交税费	1,683,847.36	1,357,520.21	2,364,453.71
其他应付款	10,076,309.16	11,311,368.79	13,049,444.15
一年内到期的非流动负债	6,589,806.92	7,978,339.02	6,852,673.83
其他流动负债	2,083,960.11	2,949,234.10	3,332,031.78
流动负债合计	**58,379,888.55**	**72,259,865.12**	**81,373,129.54**
非流动负债：			
长期借款	20,736,902.03	20,813,232.98	23,525,141.21
应付债券	6,316,643.40	5,607,291.02	4,526,495.22
租赁负债	290,865.45	398,746.39	386,787.48
长期应付款	6,670.99	20,004.32	-
长期应付职工薪酬	1,715.24	2,346.33	2,192.45
递延收益	6,772.10	6,630.63	6,155.90
递延所得税负债	126,197.17	149,702.05	168,612.80
非流动负债合计	**27,485,766.38**	**26,997,953.72**	**28,615,385.07**
负债合计	**85,865,654.93**	**99,257,818.84**	**109,988,514.61**
所有者权益：			
股本	1,197,044.34	1,197,044.34	1,197,044.34
其他权益工具	4,677.41	510,100.00	510,100.00
资本公积	1,806,090.45	1,787,199.86	1,748,820.32
减：库存股	100,100.15	100,100.15	25,228.41
其他综合收益	10,789.52	-23,970.06	24,233.17
盈余公积	607,437.35	607,437.35	607,437.35
未分配利润	15,662,938.02	15,781,938.08	15,791,902.91
归属于母公司所有者权益合计	19,188,876.93	19,759,649.41	19,854,309.69
少数股东权益	13,774,710.08	14,493,333.30	13,848,354.73
所有者权益合计	**32,963,587.01**	**34,252,982.72**	**33,702,664.42**
负债和所有者权益总计	**118,829,241.94**	**133,510,801.56**	**143,691,179.03**

（2）合并利润表

表 5- 103 保利发展近三年合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**30,814,418.96**	**31,166,631.99**	**34,689,353.08**
其中：营业收入	30,814,418.96	31,166,631.99	34,682,813.29
利息收入	-	-	2,139.92
手续费及佣金收入	-	-	4,399.87
二、营业总成本	**29,178,742.84**	**29,283,636.52**	**32,007,929.48**
其中：营业成本	26,885,698.20	26,825,981.67	29,130,801.98
税金及附加	573,983.17	590,366.68	1,025,861.62
销售费用	873,525.30	889,260.41	887,602.46
管理费用	450,668.75	508,139.16	515,948.82
研发费用	3,682.04	5,631.31	8,587.49
财务费用	391,185.38	464,257.28	439,127.11
加：其他收益	10,452.30	8,638.99	13,168.67
投资收益	-3,115.78	179,033.49	221,188.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-14,395.75	121,787.83	198,961.85
公允价值变动收益	6,255.63	7,618.17	1,584.84
信用减值损失	-58,427.69	-66,723.25	-4,252.29
资产处置收益	15,424.86	8,168.31	23,197.13
资产减值损失	-648,434.87	-505,621.42	-504,508.88
三、营业利润	**957,830.56**	**1,514,109.75**	**2,431,801.86**
加：营业外收入	41,632.45	58,327.36	57,209.57
减：营业外支出	25,725.52	14,341.47	26,398.34
四、利润总额	**973,737.49**	**1,558,095.64**	**2,462,613.09**
减：所得税费用	471,522.05	584,306.83	672,691.03
五、净利润	**502,215.44**	**973,788.81**	**1,789,922.06**
归属于母公司所有者的净利润	103,469.81	500,118.33	1,206,715.68
少数股东损益	398,745.64	473,670.48	583,206.39
六、其他综合收益的税后净额	**34,758.17**	**-48,200.18**	**19,379.71**
七、综合收益总额	**536,973.61**	**925,588.63**	**1,809,301.77**
归属于母公司所有者的综合收益总额	138,229.39	451,915.10	1,226,090.12
归属于少数股东的综合收益总额	398,744.22	473,673.53	583,211.65
八、每股收益：			
（一）基本每股收益（元/股）	0.09	0.42	1.01
（二）稀释每股收益（元/股）	0.09	0.42	1.01

（3）合并现金流量表

表 5- 104 保利发展近三年合并现金流量表

单位：万元

项目	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	23,557,489.86	29,128,387.68	33,846,101.92
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	6,562.05
收到的税费返还	133,368.76	184,817.17	278,297.84
收到其他与经营活动有关的现金	8,873,693.58	7,985,815.45	7,982,051.42
经营活动现金流入小计	**32,564,552.20**	**37,299,020.30**	**42,113,013.23**
购买商品、接受劳务支付的现金	18,132,406.13	23,676,062.07	25,516,610.63
客户贷款及垫款净增加额	-	-	35,337.24
支付给职工以及为职工支付的现金	859,389.32	930,484.16	1,002,056.96
支付的各项税费	2,759,420.87	2,897,435.42	4,064,989.70
支付其他与经营活动有关的现金	9,294,421.02	9,169,307.59	10,101,017.94
经营活动现金流出小计	**31,045,637.34**	**36,673,289.24**	**40,720,012.48**
经营活动产生的现金流量净额	**1,518,914.87**	**625,731.06**	**1,393,000.75**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	178,132.54	141,539.94	409,294.24
取得投资收益收到的现金	160,667.06	46,753.29	83,377.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	558.30	780.38	1,877.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	97,377.53	285,862.17
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	262,367.55
投资活动现金流入小计	**339,357.89**	**286,451.14**	**1,042,779.62**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48,746.13	17,947.38	17,932.45
投资支付的现金	173,183.87	145,758.48	80,599.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	277,288.52	54,940.44	281.52
支付其他与投资活动有关的现金	39,847.57	200,891.16	217,394.33
投资活动现金流出小计	**539,066.09**	**419,537.45**	**316,207.54**
投资活动产生的现金流量净额	**-199,708.20**	**-133,086.31**	**726,572.08**
三、筹资活动产生的现金流量：			

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
吸收投资收到的现金	135,929.74	772,790.66	1,104,870.29
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	135,929.74	772,790.66	1,104,587.24
取得借款收到的现金	13,223,261.39	16,785,797.86	13,210,277.37
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	**13,359,191.13**	**17,558,588.52**	**14,315,147.67**
偿还债务支付的现金	13,897,371.71	17,221,300.41	16,317,463.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,452,102.51	1,987,651.67	2,412,887.84
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	121,955.32	84,496.15	332,526.03
支付其他与筹资活动有关的现金	608,049.05	248,600.28	580,964.35
筹资活动现金流出小计	**15,957,523.26**	**19,457,552.35**	**19,311,315.78**
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,598,332.13**	**-1,898,963.84**	**-4,996,168.11**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-907.92**	**-5,467.93**	**-6,041.13**
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,280,033.39**	**-1,411,787.02**	**-2,882,636.40**
加：期初现金及现金等价物余额	13,249,801.25	14,661,588.27	17,544,224.67
六、期末现金及现金等价物余额	**11,969,767.87**	**13,249,801.25**	**14,661,588.27**

3、主要财务数据分析

（1）资产情况分析

报告期各期末，保利发展的资产总额分别为14,369.12亿元、13,351.08亿元和11,882.92亿元。从资产结构分析，保利发展以流动资产为主，流动资产占比分别为88.28%、87.41%和84.80%，以存货、其他应收款和货币资金为主；非流动资产占比分别为11.72%、12.59%和15.20%，以长期股权投资为主。

保利发展的总资产规模保持相对稳定。其中，2024年末资产总额较2023年末下降7.08%，2025年末的资产总额较2024年末下降11.00%，主要为存货和货币资金减少所致。

（2）负债情况分析

报告期各期末，保利发展的负债总额分别为10,998.85亿元、9,925.78亿元和8,586.57 亿元，呈小幅下降趋势；其中流动负债占比分别为73.98%、72.80%和67.99%，占比呈下降的

趋势；非流动负债占比分别为26.02%、27.20%和32.01%，占比呈上升的趋势。保利发展的总负债规模保持平稳下降趋势。

（3）偿债能力分析

表 5- 105 保利发展偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	72.26%	74.34%	76.55%
流动比率（倍）[8]	1.73	1.62	1.56
速动比率（倍）[9]	0.58	0.51	0.49

从偿债能力来看，2023-2025年末，保利发展的流动比率分别为1.56、1.62和1.73，整体呈现良好增长的态势。截至2025年末，保利发展的流动负债以合同负债为主，合同负债主要为预收房款，偿债压力小。流动资产以存货为主，存货主要为开发成本和开发产品。由于存货占流动资产比例较高，2023-2025年末，保利发展的速动比率分别为0.49、0.51和0.58，呈小幅上升趋势。

（六）信用状况

截至2025年12月31日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到本基金原始权益人存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，原始权益人均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，原始权益人经营合法合规，商业信用良好。

（七）资本市场公开融资情况

[8] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[9] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

（1）公开市场融资情况

报告期内，原始权益人公开市场共直接融资529亿元。其中股权再融资85亿元，债券融资444亿元（含公司债及中期票据）。

（2）银行授信情况

截至2025年12月31日，原始权益人银行授信总额为8,162亿元，已使用授信额度合计4,043亿元。

（3）对外担保状况

截至2025年12月31日，原始权益人对外担保余额为1,130.05亿元。

（八）原始权益人在安全生产领域、环境保护领域、产品质量等领域的情况

经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2025年12月31日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、

全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https：//wenshu.court.gov.cn/），截至查询日2025年12月31日，本基金原始权益人最近三年不存在重大违法违规记录，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限制融资的情形；在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，不动产项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面重大问题。

（九）原始权益人的主要义务

根据《基础设施基金指引》，原始权益人应当履行以下义务：

1、不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；

2、配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；

3、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；

4、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；

5、原始权益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；

6、及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理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；

7、法律法规及相关协议约定的其他义务。

（十）原始权益人的相关承诺

1、原始权益人已出具《一、关于本公司担任本项目原始权益人、运营管理统筹机构的资质要求的承诺》，承诺内容如下：

“本公司承诺符合适用法规、监管规则对不动产REITs原始权益人、运营管理统筹机构的相关资质要求，包括但不限于：

1. 本公司依法设立且合法存续；

2. 本公司依法合规持有不动产项目，直接或间接拥有不动产项目完全所有权或经营权利，不存在重大权属纠纷或者争议；

3. 本公司具备丰富的商业不动产项目运营管理经验，配备充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于2名；

4. 本公司信用稳健、控制权稳定，内部控制制度健全，公司治理与财务状况良好，具有持续经营能力，最近3年不存在重大违法违规记录；

5. 本公司最近3年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。”

2、原始权益人已出具《二、关于不动产项目的运营和现金流情况的承诺》，承诺内容如下：

“本公司承诺符合适用法规、监管规则对不动产项目运营情况及现金流的相关要求，包括但不限于：

1.不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，形成现金流的法律协议或者文件合法、有效，价格或收费标准符合相关规定；

2.不动产项目现金流符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；

3.不动产项目现金流具有独立性、持续、稳定，近 3 年未出现异常波动；

4.不动产项目现金流来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方；

5.不动产项目具备成熟稳定的运营模式、市场化和独立运营能力，最近 3 年平均净利润或者经营性净现金流为正，最近 3 年出租率较高，租金收缴情况良好。”

3、原始权益人已出具《关于资产完整性的承诺》，承诺内容如下：

“不动产项目已将实现不动产项目功能所必需的、不可分割的各组成部分（-3至38层）完整纳入不动产项目的资产范围。”

4、原始权益人已出具《关于政府补贴的承诺》，承诺内容如下：

“不动产项目最近3个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中不包含政府补贴资金。”

5、原始权益人已出具《关于不涉及地方政府隐性债务的承诺》，承诺内容如下：

“不动产项目及本次不动产REITs所涉业务符合地方政府性债务管理的相关规定，不涉及替政府举债、由政府提供担保或财政资金偿还等新增地方政府债务或地方政府隐性债务的情形。”

6、原始权益人已出具《关于回收资金使用的承诺》，承诺内容如下：

“本公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。”

7、原始权益人已出具《关于避免同业竞争和利益冲突防范措施的承诺》，承诺内容如下：

“除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在广州保利中心项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与广州保利中心项目存在潜在竞争关系的其他商业写字楼项目及在佛山保利水城项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与佛山保利水城项目存在潜在竞争关系的其他商业综合体项目（与写字楼项目合称“商业不动产项目”），为竞争性项目（以下简称“竞品项目”）。

对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产REITs份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产REITs

和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产REITs而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

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

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

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

本公司与华夏基金管理有限公司、中信证券股份有限公司、中信银行股份有限公司、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）及北京金诚同达律师事务所不存在关联关系；截至本承诺函出具日，本公司与华夏基金管理有限公司不存在股权控制的情形；本公司与华夏基金管理有限公司不存在董事、董事会专门委员会、高级管理人员交叉任职的情形。”

8、原始权益人已出具《关于影响项目稳定运营重要因素的承诺》，承诺内容如下：

“对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。”

9、原始权益人已出具《关于申报材料真实性、完整性的承诺》，承诺内容如下：

“本公司已经提供了本项目申报所必需的、全部的、真实的原始书面材料、副本材料或其他材料，本公司承诺并确认该等材料真实、准确、完整，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，上述材料上所有签字与印章真实，复印件与原件一致。

如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。”

10、原始权益人已出具《关于其他事项的承诺》，承诺内容如下：

“本公司承诺不侵占、损害不动产REITs所持有的不动产项目；配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产REITs提供服务的专业机构履行职责；确保不动产项目真实、合法；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。

广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，本公司作为原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，本公司将承担全部补偿责任。

不动产项目存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，如因不动产项目房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由本公司承担。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。”

（十一）平稳运营的安排

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原始权益人品牌的组成部分，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。不动产项目将在现有基础上继续发展，发挥其对于原始权益人品牌的战略作用。不动产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，保利发展的子公司广东和汇商业运营管理有限公司及广州保利商业物业发展有限公司将继续负责项目的运营管理，保利发展在保持现有运营管理模式不变的基础上，通过广东和汇商业运营管理有限公司及广州保利商业物业发展有限公司，明确不动产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。

3、长期持有基金份额，与市场投资人利益深度绑定

根据《基础设施基金指引》要求，原始权益人及其同一控制下的关联方应持有不低于20%的公募基金份额，本基金原始权益人及其同一控制下的关联方计划认购 20%的公募基金份额，并计划长期持有上述公募基金份额，从而促使原始权益人及其同一控制下的关联方与其他公募基金份额持有人达成利益一致性。因此，原始权益人及其同一控制下的关联方具有更强的动力通过提高运营管理效率来提高本基金的收益，从而有效保障本基金发行的不动产基金平台长期稳定运行，实现长期价值的持续增长。

4、承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本基金发行前，本基金原始权益人已出具《关于避免同业竞争和利益冲突防范措施的承诺》，承诺将公平地对待不动产基金所持有的项目，不会将项目公司的业务机会不公平

地授予或提供给任何竞品项目，不会利用不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于竞品项目的决定或判断。

（十二）拟认购的基金份额数量

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，占本次基金份额发售的比例预计为 20%，最终比例以发售公告为准。

二、回收资金用途

（一）回收资金的用途及合规性

截止 2025 年 12 月 31 日，广州瑞咨及佛山保城存在担保债务，具体余额情况如下：

1、广州瑞咨

保利发展控股集团股份有限公司与招商银行股份有限公司广州分行签订《借款合同》（合同编号：120566HT2022071601），借款金额 20 亿元。期限 180 个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：120566HT2022071601），抵押物产权证号：粤（2021）广州市不动产权第 03028538 号等 230 份产权证。截至 2025 年 12 月 31 日，该笔贷款余额约 14 亿元。

2、佛山保城

2024 年 3 月 27 日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额 10 亿元，期限 180 个月，采用分期还本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。2024 年 8 月 30 日，佛山保城企业管理有限公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额 10 亿元，期限 15 年，利率适用浮动利率，每 12 个月为一个浮动周期，利率为 LPR（5 年期以上）减 95 基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的 20 日为结息日，21 日为付息日，截至 2025 年 12 月 31 日余额 9.4 亿元，相应的利息收入已计提入账。

本次原始权益人所回收全部净回收资金将全额用于广州瑞咨及佛山保城上述债务偿还，并确保回收资金不会用于购置商品住宅用地。

（二）原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺

原始权益人已对回收资金用途作出的相关承诺：“本公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。”

（三）原始权益人关于回收资金管理制度

原始权益人就发行商业不动产REITs募集资金的使用拟建立《商业不动产REITs回收资金管理办法》，对回收资金的管理与监督作出明确规定。

第四节 运营管理机构

本不动产项目拟采取“统筹-实施”的双层运营管理机构模式，由基金管理人聘请保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“保利发展”或“运营管理统筹机构”）担任运营管理机构的统筹机构，聘请广州保利商业物业发展有限公司（以下简称“保利商业物业”或“运营管理实施机构一”）及广东和汇商业运营管理有限公司（以下简称“和汇商管”或“运营管理实施机构二”）作为运营管理机构的实施机构。广州保利中心项目的运营管理具体实施机构为广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司（以下简称“保利商业物业保利中心分公司”），佛山保利水城项目的运营管理具体实施机构为广东和汇商业运营管理有限公司佛山分公司（以下简称“和汇商管佛山分公司”）。运营管理机构应具备充分的运营能力并勤勉尽责地履行《运营管理服务协议》中约定的各项义务，运营管理机构应就《运营管理服务协议》项下受托的运营管理事项承担责任。

一、运营管理统筹机构的基本情况

运营管理统筹机构的基本情况详见本章第三节“原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”。

二、运营管理统筹机构与不动产项目相关的业务情况

运营管理统筹机构主要通过其子公司运营管理实施机构一及运营管理实施机构二开展办公不动产项目及商业零售不动产项目的相关管理工作，其与不动产项目相关的业务情况详见本章第四节“运营管理机构”之“四、运营管理机构实施机构一与不动产项目相关的业务情况”及“六、运营管理机构实施机构二与不动产项目相关的业务情况”。

三、运营管理实施机构一的基本情况

（一）基本情况

基金管理人拟根据相关适用法规规定，聘任保利商业物业作为运营管理机构实施机构一为广州保利中心项目提供运营管理服务，并由保利商业物业授权其下属保利中心分公司负责具体执行运营管理相关工作。运营管理机构实施机构一的基本情况如下：

1、保利商业物业的基本情况

截至2025年12月31日，保利商业物业及其保利中心分公司基本情况如下：

表 5-106 保利商业物业基本信息

事项	内容
企业名称	广州保利商业物业发展有限公司
主体类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	邹福顺
企业状态	存续
统一社会信用代码	91440101MA59L2856A
注册资本	壹仟万元 (人民币)
成立日期	2017 年 03 月 30 日
住所	广州市海珠区阅江中路 688 号 601 房
经营范围	物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；摄像及视频制作服务；摄影扩印服务；休闲观光活动；旅游开发项目策划咨询；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；体育用品及器材批发；体育竞赛组织；体验式拓展活动及策划；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；体育健康服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；家用电器安装服务；仓储设备租赁服务；养老服务；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；企业管理咨询；非居住房地产租赁；住宅水电安装维护服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；科普宣传服务；票务代理服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜零售；新鲜蔬菜批发；鲜蛋批发；鲜蛋零售；水产品批发；水产品零售；农副产品销售；新鲜水果批发；新鲜水果零售；鲜肉批发；鲜肉零售；食用农产品批发；食用农产品零售；谷物销售；豆及薯类销售；建设工程施工；职业中介活动；旅游业务；劳务派遣服务；住宅室内装饰装修；城市生活垃圾经营性服务；餐饮服务

表 5-107 保利商业物业保利中心分公司基本信息

事项	内容
企业名称	广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司
主体类型	有限责任公司分公司（法人独资）
负责人	黄巧生
企业状态	存续
统一社会信用代码	91440106MAK72C6G2L
成立日期	2026-02-04
住所	广州市天河区临江大道 5 号 2201 房
经营范围	物业管理；酒店管理；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；体育场地设施经

	营（不含高危险性体育运动）；摄像及视频制作服务；摄影扩印服务；休闲观光活动；旅游开发项目策划咨询；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；体育用品及器材批发；体育竞赛组织；体验式拓展活动及策划；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；体育健康服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；家用电器安装服务；仓储设备租赁服务；养老服务；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；企业管理咨询；非居住房地产租赁；住宅水电安装维护服务；餐饮管理；外卖递送服务；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；服装服饰零售；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；科普宣传服务；票务代理服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜零售；新鲜蔬菜批发；鲜蛋批发；鲜蛋零售；水产品批发；水产品零售；农副产品销售；新鲜水果批发；新鲜水果零售；鲜肉批发；鲜肉零售；食用农产品批发；食用农产品零售；谷物销售；豆及薯类销售；会议及展览服务；商业综合体管理服务；餐饮服务；建设工程施工；职业中介活动；旅游业务；住宅室内装饰装修；城市生活垃圾经营性服务

2、股权结构

截至2025年12月31日，保利商业物业由保利发展控股72.29%，公司实际控制人为保利集团。

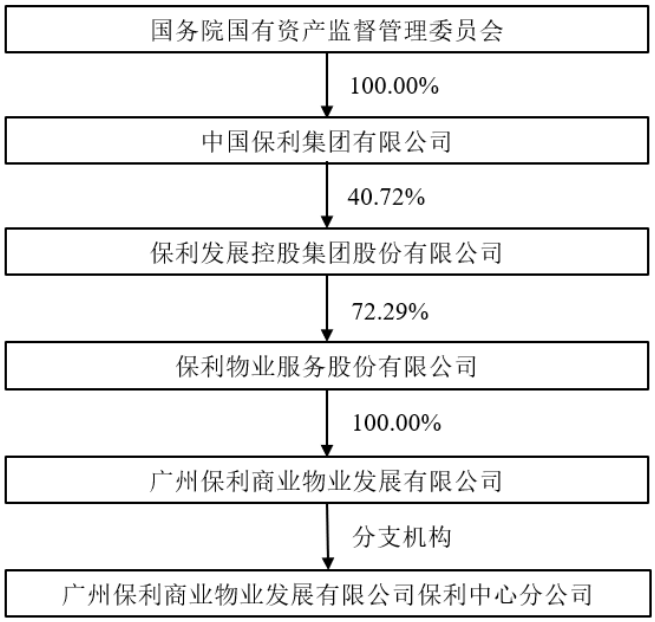


图 5-39 保利商业物业股权结构图

3、治理能力

截至2025年12月31日，保利商业物业根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

保利商业物业主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司股东行使如下职权:

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）决定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；

3）审议批准董事的报告；

4）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

7）对发行公司债券作出决定；

8）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

9）修改公司章程。

（2）董事会

公司设三人董事会，设董事长一人，由股东决定产生。职工代表的董事一人，由职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

董事会对股东负责，行使下列职权:

1）负责股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项；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；

10）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由股东、董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

（4）监事

经股东同意，公司不设监事会或监事。

4、组织架构

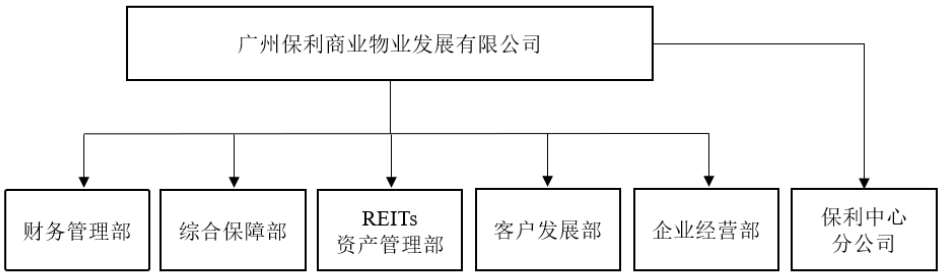


图 5-40 保利商业物业组织架构图

（1）原有总部职能

保利商业物业原有4个职能部门，分别为客户发展部、企业经营部、财务管理部、综合保障部。具体职责如下：

1）客户发展部：负责制定中长期市场战略与区域年度拓展计划，统筹宏观市场研究、竞品分析、客户及政策解读等；聚焦重点行业及客户，组织实施线索挖掘、方案设计、投标支持等，攻坚高价值项目；建立并持续迭代市场拓展标准化体系、投标工具包，打造一体化销售武器；搭建市场信息系统，监控业绩进度，开展市场复盘与决策支持；整合内外部资源，赋能区域团队，推动跨部门协同，以数据驱动、标准引领实现高质量市场拓展工作。

2）企业经营部：负责保利商业物业下辖所有组织运营能力建设，研究拟制组织发展战略和落地方案，从顶层设计控制组织发展方向与执行效率；组织并指导跨公司、跨区域、跨部门的立体式联合作战；对各组织作战能力进行科学评估，建立体系化计划绩效评价体系提升主观能动性；统筹采购供应链建设、成本监控管理及业务合规管控；统筹产品品牌建设、品质迭代升级、服务宣传质量，推动项目技术做法与标准的持续优化；统筹项目全生命周期管理工作，包括前期服务、交付服务、运营管理、项目续约、项目退场等支持。

3）财务管理部：负责推行科学全面的预算管理，建立从战略到执行的闭环体系，强化资金与应收款管控以保障现金流，履行财务监督以提升风控与合规水平，并通过体系化培训赋能业务团队，全面支撑公司年度经营目标与战略发展。

4）综合保障部：负责保利商业物业党团群纪、人力资源、行政管理工作。以客户及业务发展需求为导向，保障人才供应及干部梯队的结构持续优化；完善综合成本及管理数据的系统管理，通过制度、计划及考核，实现经营效益的提升；以岗位职责、业务流程、合规履约为抓手，做好综合监督。持续打造一支兼具“专业能力、服务意识及成本科学”的综合保障团队。

（2）新设REITs资产管理部

因本基金发行，保利商业物业已新设REITs资产管理部，作为本基金存续期入池资产项目运营管理的核心专管部门，并主要承担以下职责：

1）负责基金存续期内不动产项目的核心管理工作，包括跟踪标的资产运营数据、监控现金流实现情况、协助开展审计、跟踪评估等相关工作，确保基金资产稳健安全；

2）牵头对接基金管理人，落实运营管理考核要求，跟进运营管理团队及可能涉及的物业管理团队的服务质量监督与整改事项，保障运营管理协议约定职责的有效执行；

3）协助基金管理人制定基金相关风险防控预案，应对市场波动、运营调整等潜在风险，维护基金持有人合法利益；

4）协助基金管理人完成基金相关信息披露、敏感信息、内幕信息管理、数据统计分析及汇报等工作，并为运营管理统筹机构提供必要的工作支持；

5）统筹推进提升资产项目出租率及租金水平的综合策略落地，协同保利中心分公司营销、资产运营等团队，助力项目公司收益目标达成。

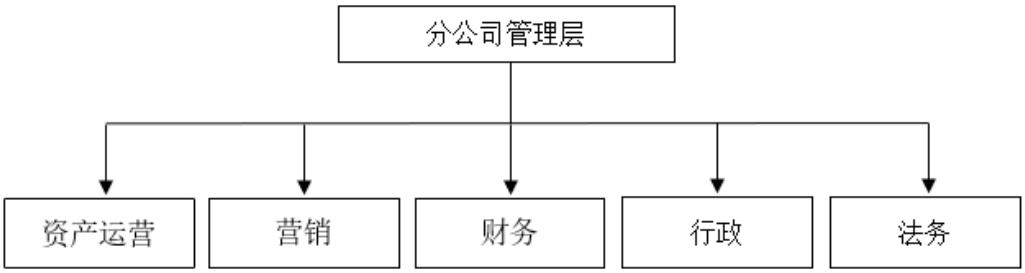


图 5-41 保利商业物业保利中心分公司组织架构图

保利商业物业保利中心分公司承载不动产项目现场运营管理团队，在管理层之下，设置有资产运营、营销、财务、行政、法务等职能部门，可各司其职，履行不动产项目受托运营管理责任。

5、资信情况

经查询全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/），截至查询日2025年12月31日的查询结果及保利商业物业公司出具的确认函，保利商业物业

公司最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/ ）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/ ）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/ ）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm ）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/ ）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/ ）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/ ）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日2025年12月31日的查询结果及保利商业物业公司出具的确认函，保利商业物业公司最近3年不存在重大违法违规记录。

6、历史沿革情况

保利商业物业注册成立于2017年3月30日，股东人为保利物业发展股份有限公司。

2020年8月5日，公司股东由保利物业发展股份有限公司更名为保利物业服务股份有限公司。

公司先后于2020年8月5日、2023年2月3日、2023年6月8日、2025年8月29日进行经营范围变更，具体变更情况见下表。

表 5-108 保利商业物业公司经营范围变更情况

变更日期	变更后经营范围内容
2020 年 8 月 5 日	会议及展览服务；场地租赁（不含仓储）；房地产中介服务；酒店管理；物业管理；家庭服务；建筑物清洁服务；园林绿化工程服务；绿化管理、养护、病虫防治服务；建材、装饰材料批发；办公设备耗材零售；办公服务；景观和绿地设施工程施工；房屋租赁；自有房地产经营活动；房屋建筑工程施工；家具零售；室内装饰、装修；机电设备安装服务；建筑工程后期装饰、装修和清理；建筑结构防水补漏；建筑物电力系统安装；智能化安装工程服务；监控系统工程安装服务；保安监控及防盗报警系统工程服务；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；企业管理咨询服务；商品房收楼验房服务；室内非射击类、非球类、非棋牌类的竞技娱乐活动（不含电子游艺、攀岩、蹦床）；停车场经营；餐饮管理；保安服务；汽车清洗服务；老年人、残疾人养护服务（不涉及医疗诊断、治疗及康复服务）；再生物资回收与批发；游泳馆；便利店经营和便利店连锁经营；小型综合商店、小卖部；餐饮配送服务；中餐服务；快餐服务；糕点、面包零售；咖啡馆服务（仅限分支机构经营）；预包装食品零售
2023 年 2 月 3 日	物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；洗染服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；仓储设备租赁服务；养老服务；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；再生资源回收（除生产性废旧金属）；食品销售（仅销售预包装食品）；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；非居住房地产租赁；企业管理咨询；住宅水电安装维护服务；家用电器安装服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；餐饮服务（仅限分支机构经营）；城市生活垃圾经营性服务；住宅室内装饰装修；劳务派遣服务
2023 年 6 月 8 日	物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；仓储设备租赁服务；养老服务；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；食品销售（仅销售预包装食品）；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；非居住房地产租赁；企业管理咨询；住宅水电安装维护服务；家用电器安装服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；体育健康服务；体验式拓展活动及策划；体育竞赛组织；体育用品及器材批发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动；摄影扩印服务；摄像及视频制作服务；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；科普宣传服务；票务代理服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；餐饮服务；城市生活垃圾经营

	性服务；住宅室内装饰装修；劳务派遣服务；旅游业务；职业中介活动；建设工程施工
2025 年 8 月 29 日	物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；摄像及视频制作服务；摄影扩印服务；休闲观光活动；旅游开发项目策划咨询；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；体育用品及器材批发；体育竞赛组织；体验式拓展活动及策划；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；体育健康服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；家用电器安装服务；仓储设备租赁服务；养老服务；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；企业管理咨询；非居住房地产租赁；住宅水电安装维护服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；科普宣传服务；票务代理服务；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜零售；新鲜蔬菜批发；鲜蛋批发；鲜蛋零售；水产品批发；水产品零售；农副产品销售；新鲜水果批发；新鲜水果零售；鲜肉批发；鲜肉零售；食用农产品批发；食用农产品零售；谷物销售；豆及薯类销售；建设工程施工；职业中介活动；旅游业务；劳务派遣服务；住宅室内装饰装修；城市生活垃圾经营性服务；餐饮服务

7、业务模式及持续经营能力

（1）业务模式：“三位一体”大资管模式驱动全周期服务

保利商业物业作为保利物业服务股份有限公司（6049.HK）旗下专注“非居业态”的全资子公司，首创国资商办“物管+资管+企服”三位一体的大资管服务模式，构建了覆盖前介咨询、承接查验、物业管理（设备维护、能源管理等）、资产运营（招商、租赁代理、营销策划、商务配套服务）的全周期服务体系。其核心逻辑是以“资产拥有者、使用者、管理者多方价值共同成长”为目标，通过标准化、精细化服务整合空间资源与企业需求，既保障基础物业的安全可靠，又通过资产运营提升空间溢价能力，更以企业服务增强客户粘性，形成“空间运营-资产增值-服务增值”的闭环生态。

（2）持续经营能力：战略引领与创新驱动

保利商业物业作为国资背景且为港股上市公司的保利物业聚焦商办服务领域的平台载体之一，保利物业超2,000万㎡的物业管理签约面积，100余栋商办写字楼的在管规模为其精细化运营提供了强大的资源与技术支撑。

在此基础上，保利商业物业的持续经营能力也根植于“战略定力+创新工具+资源协同”的三重支撑：

1） 战略引领

在“大物业”战略与国家“十五五”规划机遇下，以“善治善成服务民生”为使命，公司目标为成为“资产运营专家”，聚焦商办“软基建”价值，契合城市产业升级需求。

2） 创新工具与量化决策

公司开发有“客户价值评估模型”“大客户迁移价值测算模型”“承租条件动态评估模型”等数据工具，持续推动经验决策向数据决策升级；通过BI系统形成了“作战指挥屏+智能仪表盘”，有效提升了管理效率。

3） 资源协同与人才培养

公司依托“企业生态、资产管理、空间服务”三位一体机制，组建“攻坚小组”整合跨部门资源；通过“智库培训、实战沙盘、谈判演练”培养招商运营团队，目标是提升带看意向转化率和成交转化率，并持续强化执行效能。

保利商业物业凭借“三位一体”大资管模式的标准化体系、差异化的项目定位、动态的策略调整能力及数据驱动的创新能力，在管资产已形成清晰的租金梯度与客户结构，叠加国际认证的管理体系与“大物业”战略的资源加持，其持续经营能力有望进一步巩固，并目标成为具有商办物业“软基建”价值的标杆服务商。

表 5-109 保利商业物业近 5 年资管业务获奖情况

年份	所获奖项	颁发单位
2021	中国楼宇经济新地标	广州市商务局
2021	甲级商务写字楼-保利中心、保利中科广场	广州市商务局
2023	海珠区星级商务写字楼-保利发展广场	海珠区促进楼宇经济发展
2023	广州市超甲级商务写字楼-保利国际广场	广州市楼宇经济促进会
2023	零碳数智节能降碳星级楼宇-保利发展广场	广州市楼宇经济促进会
2025	广州市隐形冠军企业引育服务站-保利中科广场	广州市产业招商投资促进会

（二）财务报表及主要财务指标

详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“九、主要现金流提供方”。

（三）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

项目公司在监管银行开设有监管账户，并签署《监管协议（不动产项目公司）》。根据协议约定：监管账户专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款（如有），接收其股东的增资款（如有），接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项；并按照协议的约定向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红、对外支付日常运营款项，（包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、其他日常运营支出及保证金（含代收代付款）等）、进行合格投资等。

如项目公司存在支付宝、微信等第三方支付账户，则该等账户取得的收入在预留退款备用金后，亦应及时提现至监管账户，并且该等第三方支付账户仅用于退款、向监管账户归集资金，不得用于其他任何用途。

除协议另有约定外，不动产基金设立后，项目公司应当仅保留在监管银行开立的监管账户。如果项目公司在不动产基金设立之日有未能销户的他行账户（包括但不限于原基本账户和一般账户等），项目公司应在销户条件具备后及时办理销户。未经基金管理人及监管银行书面同意，项目公司不得开设其他银行账户。如因不动产投资信托基金运作或项目公司运营情况需要项目公司开立其他账户的，基金管理人应当向监管银行说明项目公司开立其他账户原因，项目公司新开立的账户纳入监管银行对项目公司账户的统一监督管理。

2、项目公司的收支管理

项目公司原则上仅保留项目公司监管账户。《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。如因运营需要确需开立其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司及基金管理人向监管银行说明项目公司开立其他账户原因，项目公司新开立的账户纳入监管银行对项目公司账户的统一监督管理，如有必要，各方对新开立账户监督管理另行签署监管协议或补充协议。

《运营管理服务协议》生效时，原则上项目公司的收入均应及时归集至监管账户，项目公司的支出以《资金监管协议》中的相关约定进行资金划付。若项目公司除了项目公司监管账户外还保留了其他银行账户的，应当遵循《项目公司监管协议》相关约定，确保资金在监管体系内闭环管理。运营管理机构应负责协助项目公司及基金管理人在具备销户条件后尽快完成销户手续。

（四）公司资信水平

经查询，保利商业物业最近三年未存在重大违法违规记录；最近一年是否未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等情形。

四、运营管理实施机构一与不动产项目相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

本基金申请注册过程中，保利商业物业公司将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

（二）同类不动产项目运营管理的开展情况

截至2025年12月31日，保利商业物业管理涵盖商业写字楼、商业综合体等多种业态。其中保利商业物业于广州市在管保利发展持有的经营性写字楼资产项目以广州保利中心项目、广州保利国际广场项目、广州保利发展广场项目以及广州保利中科项目为核心代表，同时受托运营广州花都保利国际金融中心项目。

以上4个核心项目中，各有定位并体现保利商业物业的管理特色。具体而言，广州保利中心项目定位“金融及商务服务业集群”（金融及衍生机构、优质专业服务业、实体经济企业）；广州保利国际广场聚焦“会展贸易电商类企业区域总部”、“一带一路企业展示窗口”、“优质企业广州市总部”；广州保利发展广场项目瞄准“总部基地”、“全国性企业中国/华南区总部”、“企业广东省总部”；广州保利中科项目则主打“科创孵化产业园”，服务“战略性新兴产业/未来产业/专精特新中小企业”。

表 5-110 保利商业物业在管写字楼资产项目情况

项目名称	业态	建筑面积（平方米）	开业时间
广州保利中心	写字楼	83,466	2010 年 6 月
广州保利国际广场	写字楼	206,041	2010 年 6 月
广州中科广场	写字楼	89,270	2016 年 1 月
广州保利发展广场	写字楼	245,551	2018 年 10 月
广州花都保利国际金融中心	写字楼	511,000	2024 年 1 月

（三）运营管理资质和经验

1、保利商业物业公司运营管理资质和经验

保利商业物业公司将按照《证券投资基金法》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、保利商业物业主要负责人员运营经验

保利商业物业为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。其主要负责人员的简介如下：

邹福顺先生，47岁，满族，中共党员。邹先生工作履历丰富，2004年7月至2011年12月任职于中国保利集团有限公司党群工作部，担任部门经理；2012年1月起加入保利(重庆)投资实业有限公司，历任助理总经理，副总经理；2017年1月至今担任保利物业服务股份有限公司副总经理，2020年1月起兼任广州保利商业物业发展有限公司董事长。

熊艳女士，39岁，汉族，中共党员，高级会计师。熊女士职业生涯始终深耕保利物业财务领域，2008年7月以财务部业务员身份入职，随后逐步晋升为业务主管，业务经理，高级经理；2016年3月起历任保利物业财务管理中心部门副经理，部门经理；2019年2月升任保利物业财务管理中心助理总经理；2022年4月至今担任保利物业服务股份有限公司财务管理中心副总经理、广州保利商业物业发展有限公司董事，具备扎实的财务专业能力和丰富的管理经验。

黄巧生先生，40岁，汉族，中共党员，持有高级工程师职称及法律职业资格证。黄先生工作经历涵盖多个重要岗位，2007年7月至2013年10月，先后任职于华地控股集团法务部，担任法务主管，法务高级专业经理等职；芜湖万科地产，担任法务高级专业经理，客户关系中心经理；2013年10月加入安徽保利地产后，历任客服部副经理，兼任保利物业合肥分

公司代理总经理，总经理；2017年2月调任保利物业安徽分公司总经理，副总经理(主持工作)；2021年9月起历任保利物业服务股份有限公司市场发展中心总经理，保利发展控股集团股份有限公司产业管理中心部门经理；2023年6月至今担任保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司、广州保利商业物业发展有限公司总经理。

3、其他专业人员配备情况

截至2025年12月31日，保利商业物业员工共301名。从性别结构来看，男性共208，占比69.10%，女性共93人，占比30.90%；从年龄结构来看，35岁以下人员共196人，占比65.12%，35岁以上人员共105人，占比34.88%；从文化结构来看，硕士及以上人员共17人，占比5.65%，本科学历人员共126人，占比41.86%，大专及以下人员共158人，占比52.49%。具体情况如下:

表 5-111 保利商业物业员工性别结构表

性别	人数	占比
男性	208	69.10%
女性	93	30.90%
合计	**301**	**100.00%**

表 5-112 保利商业物业员工年龄结构表

年龄区间	人数	占比
20-25 岁	25	8.31%
26-30 岁	86	28.57%
31-35 岁	85	28.24%
36-40 岁	54	17.94%
41-45 岁	22	7.31%
46-50 岁	18	5.98%
51-55 岁	8	2.66%
56-60 岁	3	1.00%
合计	**301**	**100.00%**

表 5-113 保利商业物业员工学历结构表

学历	人数	占比
初中	12	3.99%

普通高中	11	3.65%
中专/职高/技校	11	3.65%
大学专科	124	41.20%
大学本科	126	41.86%
硕士研究生	17	5.65%
合计	**301**	**100.00%**

（四）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

1、账户与现金流独立

对项目公司设立独立的监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，不动产项目的所有收入均归集至监管账户，在基金管理人和托管人的管控下，监管账户中的资金严格按照资金监管协议相关约定对外划付。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用。

2、财务管理独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

3、人员独立

本基金设立后，资产项目将由运营管理实施机构新设分公司转入专业人员独立运营管理，与运营管理机构其他在管资产项目进行区隔，可有效防范相关利益冲突。同时运营管理机构在为不动产项目提供运营管理服务时，也将接受基金管理人的监督以及第三方的审计，保证资产项目运营的独立性。

4、防止利益冲突

保利商业物业拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（五）不动产项目运营相关业务流程、管理制度

1、保利商业物业将通过新设立保利中心分公司实现独立运营及精细化管理，公司内部将建立完善的核心管理制度，具体如下：

（1）组织职责

保利中心分公司将组建各职能部门承担资产运营日常管理工作，具体分工如下：

1）资产运营部门：招商团队负责项目招商全流程、日常运营与租户关系维护，更新招租信息，挖掘客户资源，管理空置单元，执行圈层活动；运营团队制定租赁运营业务指引，统筹招商与租赁业务，管控推广策略、渠道佣金支付，维护租赁台账与租金收缴，搭建数据看板，汇总奖励金申请等运营管理工作。

2）其他职能部门：协助开展资产经营相关业务。

（2）业务开展原则

1）合规性：符合国家法规、公司章程及权限要求。

2）真实性：基于真实信息与业绩目标测算立项，禁止弄虚作假。

3）导向性：以优质客户成交为核心，提升品牌效应与经营收益。

（3）权限审批制度

1）租金价格：按成交价对应不同审批权限，从项目负责人到公司班子会逐级审批。

2）免租期：按租赁面积、租期设定基础标准，特殊情况可适度延长，超规需 “三重一大” 审议。

3）租赁递增：第三年起递增 3-10%，特殊调整需专项说明，差额超 20 万元需 “三重一大” 审批。

4）其他优惠：按年度政策执行，特殊情况一事一议，差额超 20 万元需 “三重一大” 审批。

（4）绩效奖惩制度

绩效考核方案含月、季、年度指标，由资产运营部起草，经多部门及高层审批后执行；奖惩参照公司《员工奖惩管理办法》。

2、保利商业物业同时制定有核心管理流程，具体如下：

（1）租金定价流程

资产运营部针对承接资产经营项目，确定项目具体定位、业态规划、招商方案，负责项目租金底价/基准价的起草编制，以《项目租赁“基准价/底价”定价表》报送公司“三重一大”会议审议通过后执行。基准价/底价的调整周期按项目资产经营合同约定执行，定价调整按年度或按市场情况定期更新及提报。如有单个项目因市场环境或项目运营需求需单独调整项目租金底价/基准价，可由项目提请通过“三重一大”会议审议通过后执行；如无调整需求，则沿用最新版本《项目租赁“基准价/底价”定价表》。

（2）招商租赁流程

1）由资产运营部门对接各类客户渠道，挖掘客户资源并建立台账；

2）通过现场带客参观，介绍项目优势，匹配客户需求并磋商租赁条件；

3）按权限审批流程确定租金、免租期等核心条款；

4）签订租赁合同，开展后续租户关系维护与租金收缴。

（六）不动产项目分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由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，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算初步方案，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、落实日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司主要对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人力成本、行政管理费、营销推广成本、管理输出成本等。在运营服务费的使用上，运营管理机构可自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于不动产项目整体运营和基金份额持有人利益的原则，可先行对不动产资产采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障不动产项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募REITs业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》、《华夏基金管理有限公

司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》、《华夏基金管理有限公司保障性租赁住房公开募集不动产投资信托基金业务管理办法》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金基金份额限售管理办法》等，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并SPV公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在不动产资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产资产，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

此外，本基金设置有运营管理“统筹-实施”双层架构。保利发展作为运营管理统筹机构，设置有独立的REITs相关部门，负责整体性承接基金管理人向运营管理机构发出的各项要求、通知、授权等指令，在运营管理机构体系内统筹、协调和安排《运营管理服务协议》项下的运营管理工作，并牵头配合基金管理人开展信息披露、投资者关系等相关工作。

保利商业物业是本基金聘请的运营管理实施机构。广州保利中心项目的运营管理服务由保利商业物业保利中心分公司具体提供；保利商业物业总公司设置独立的REITs相关部门，协调其总部招商、运营、推广、工程物业、财务、法务、人力等平台职能对资产项目和以分公司承载的现场团队的管理赋能。

运营管理统筹机构及运营管理实施机构应依据其体系内的管理原则、制度、流程妥善协调配合，积极履行《运营管理服务协议》项下运营管理机构受托或协助项目公司开展的各类不动产项目运营管理工作及基金层面必要的配合工作，保障不动产项目的平稳运营和商业不动产基金的平稳运作。

五、运营管理实施机构二的基本情况

（一）基本情况

基金管理人拟根据相关适用法规规定，聘任和汇商管作为运营管理机构实施机构二为佛山保利水城项目提供运营管理服务，并由和汇商管授权其下属佛山分公司负责具体执行运营管理相关工作。运营管理实施机构二的基本情况如下：

1、和汇商管的基本情况

截至2025年12月31日，和汇商管及其佛山分公司基本情况如下：

表 5-114 和汇商管基本信息

事项	内容
企业名称	广东和汇商业运营管理有限公司
主体类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	叶柯
企业状态	存续
统一社会信用代码	91440105MAC34A158C
注册资本	5000 万元
成立日期	2022 年 11 月 25 日
住所	广州市海珠区阅江中路 832 号 5202 室
经营范围	广告发布；体育场地设施工程施工；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；会议及展览服务；食品销售（仅销售预包装食品）；酒店管理；鞋帽零售；服装服饰零售；物业管理；体育竞赛组织；文具用品批发；体验式拓展活动及策划；鲜蛋零售；文化场馆管理服务；图书出租；豆及薯类销售；仓储设备租赁服务；体育用品及器材零售；鲜肉零售；广告设计、代理；市场营销策划；数字视频监控系统销售；健身休闲活动；体育经纪人服务；文艺创作；招生辅助服务；珠宝首饰零售；体育中介代理服务；水产品零售；企业管理咨询；非居住房地产租赁；个人卫生用品

	销售；新鲜水果零售；日用百货销售；专业设计服务；宠物食品及用品批发；日用杂品销售；玩具销售；粮油仓储服务；创业空间服务；礼品花卉销售；体育保障组织；文具用品零售；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；组织文化艺术交流活动；平面设计；家用视听设备销售；新鲜蔬菜零售；办公设备租赁服务；美发饰品销售；停车场服务；婴幼儿配方乳粉及其他婴幼儿配方食品销售；珠宝首饰批发；互联网销售（除销售需要许可的商品）；鲜蛋批发；体育赛事策划；园林绿化工程施工；体育健康服务；五金产品零售；未经加工的坚果、干果销售；化妆品零售；图文设计制作；企业形象策划；化妆品批发；日用家电零售；艺术品代理；数字内容制作服务（不含出版发行）；摄像及视频制作服务；体育用品设备出租；针纺织品销售；文物拍卖；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；餐饮服务（仅限分支机构经营）；出版物零售；电影放映（仅限分支机构经营）；城市配送运输服务（不含危险货物）；住宅室内装饰装修；烟草制品零售；酒类经营；现制现售饮用水；建设工程施工

表 5-115 和汇商管佛山分公司基本信息

事项	内容
企业名称	广东和汇商业运营管理有限公司佛山分公司
主体类型	其他有限责任公司分公司
负责人	叶柯
企业状态	存续
统一社会信用代码	91440605MACDGQ0Y73
成立日期	2023-03-31
住所	佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城四层 4D015 号
经营范围	一般项目：体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；企业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；日用家电零售；家具销售；日用百货销售；家居用品销售；食品销售（仅销售预包装食品）；凭总公司授权开展经营活动。（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）

2、股权结构

截至2025年12月31日，和汇商管由保利发展100%穿透持有，由保利集团控股40.72%。公司实际控制人为保利集团。

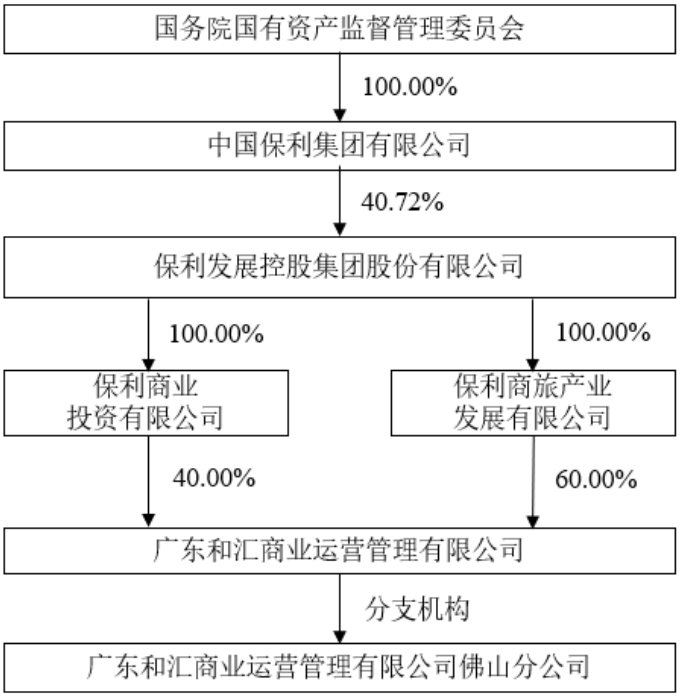


图 5-42 和汇商管股权结构图

3、治理能力

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。和汇商管主要治理结构情况如下：

（1）股东会

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，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）对公司增加或者减少注册资本做出决议；

5）对发行公司债券做出决议；

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；

（2）董事

公司设董事 1 人，由股东会决定产生。董事行使下列职权：

1）召集股东会会议，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

公司设经理，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

公司不设监事。

4、组织架构

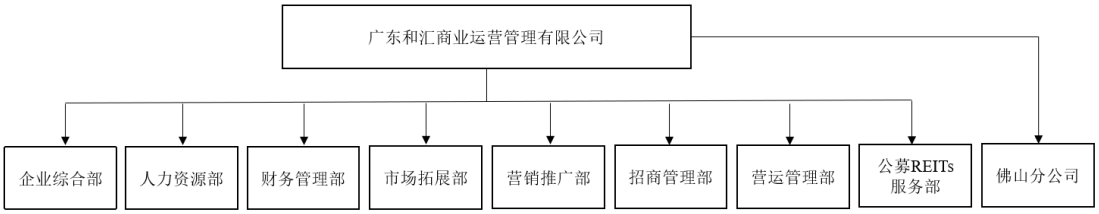


图 5-43 和汇商管组织架构

和汇商管组织架构完备，其中在职能条线主要设置有企业综合部、人力资源部、财务管理部等部门，在业务条线设置有市场拓展、营销推广、招商管理、运营管理等部门。

因本基金发行，和汇商管已新设公募 REITs 服务部，将独立负责 REITs 项目的资产管理工作，主要职能包括组织协调公司现有招商管理、运营管理等部门，赋能不动产项目的实际招商运营、物业管理等工作；牵头制定 REITs 项目年度经营计划、预算初稿和资本支出计划；协助基金管理人进行账户管理、印章管理；协助基金管理人进行资产管理和投资者沟通，参与业绩说明，进行信息披露等。

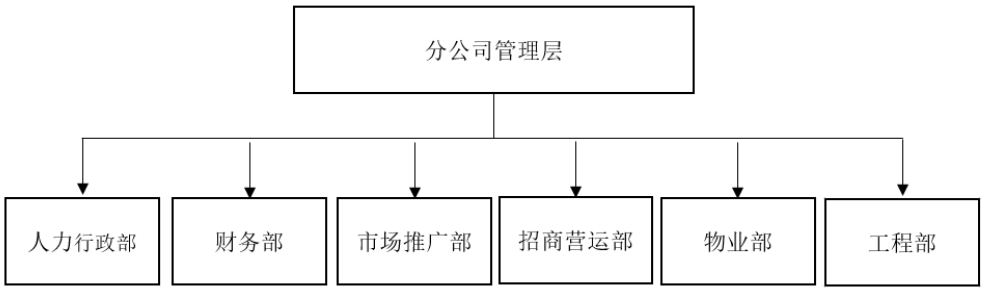


图 5-44 和汇商管佛山分公司组织架构图

和汇商管佛山分公司承载不动产项目现场运营管理团队，在管理层之下，设置有人力行政部、财务部、市场推广部、招商营运部、物业部、工程部等职能部门，可各司其职，履行不动产项目受托运营管理责任。

5、资信情况

经查询全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/），截至查询日2025年12月31日的查询结果及和汇商管出具的确认函，和汇商管最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（上海）网站（网址：

https://credit.fgw.sh.gov.cn/）、国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日2025年12月31日的查询结果及和汇商管出具的确认函，和汇商管最近3年不存在重大违法违规记录。

6、历史沿革情况

2022年11月25日，广州市海珠区市场监督管理局核发《企业开业通知书》，核准成立“广东和汇商业运营管理有限公司”，公司地址为广州市海珠区阅江中路832号5202室，法定代表人江宁琳，注册资本5,000万元，股东为保利商业地产投资管理有限公司、保利商旅产业发展有限公司。

2023年11月6日，公司法定代表人变更为杨卫东。

2025年5月15日，公司股东名称变更为保利商旅产业发展有限公司、保利商业投资有限公司。

2025年7月25日，公司法定代表人变更为曾伸。

2026年1月30日，公司法定代表人变更为叶柯。

7、业务模式及持续经营能力

（一）公司业务布局及产品优势

截至2025年12月31日，和汇商管在管购物中心项目37个，管理规模约210万㎡，其中已开业项目32个，筹备中项目5个。

在企业定位方面和汇商管定位为“商业新生态运营者”，同步打造商业“资产运营平台”和商业“内容孵投平台”。其中，资产运营业务平台是和汇商管的基础性业务，包括投资分析、技术设计、研策定位、筹备开业、项目运营五大能力。商业内容孵投平台包括艺术衍

生品开发、创新品牌孵化、运营推广垂直服务输出业务，将打造为广东和汇的战略业务要点，作为建设“商业新生态”的核心竞争力。

在城市布局方面和汇商管聚焦高能级城市，在管项目90%位于主要一二线城市。保利发展及和汇商管总部均位于广州，在区域市场的购物中心领域深耕多年，在华南区域具有较强区域优势。目前，和汇商管在管项目约38%位于广东，24%位于华中区域，24%位于华东区域，在重点核心城市如广州、佛山、上海、成都、武汉、长沙等均已实现单城市多项目布局。

在产品线方面，和汇商管悉心构筑“时光系”产品品牌矩阵，包括时光里（艺术活力场）、时光汇(欢聚活力场)、X时光(文化活力场)、时光友邻（邻里活力场），覆盖城市多元群体消费需求，满足大众日常生活消费所需。

在行业资源整合方面，和汇商管依托于保利发展联动优势，积累了丰富资源库，涵盖文化艺术、剧院、教育、养老、公共服务等优质资源。在集团内资源导入方面，依托“保利和卡”，导入保利住宅业主客群资源，联动商场、酒店、公寓等优质产业资源。经过多年稳步前行，和汇商管所管理项目多次获得具有市场影响力的各类奖项。

表 5-116 和汇商管在管项目近年获奖情况

年份	所获奖项	颁发单位
2023	上海保利时光里-2022 年年度文化艺术先锋奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2023	合肥瑶海保利广场-2022 年度合肥市 10 佳 ODR 企业	合肥市市场监督管理局
2023	石家庄保利广场-2022 年度五星商场	大众点评网
2023	广州保利时光里-年度社区商业典范项目大奖	赢商网-第 18 届中国商业地产节【金坐标】
2024	广州保利时光里-2024 CSVB 中国商场价值榜-年度社区商业标杆金奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2024	上海花木时光里-2024 CSVB 中国商场价值榜-年度文化艺术先锋奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2024	广州保利鱼珠时光-万商年度排行榜-2024 年度影响力在营非标项目	万商俱乐部
2024	成都保利时光里-2024 年度公共艺术奖	《雕塑》杂志
2025	上海花木时光里-2025-2026 IPA 亚太区地产最高荣誉最佳商业室内设计	International Property Awards
2025	上海花木时光里- “GBE 商业地产大奖 2025”最佳商业综合体	GBE

2025	上海保利时光里-2025“燃 GO 徐汇”体育消费嘉年华-特别贡献奖	徐汇区政府
2025	广州保利时光里-促消费潮流创新奖	广州市越秀区商务局
2025	佛山保利水城时光汇-南海区促销消费活动友好合作单位	佛山市南海区经促局
2025	上海奉发古华庭-2025 年度区域商业典范	赢商网
2025	黄石时光汇-2025 年度黄石市新型公共文化空间优秀案例	黄石市文化和旅游局

（二）财务报表及主要财务指标

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 5-117 和汇商管近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：			
货币资金	77,054,816.27	19,235,260.07	43,720,583.66
应收账款	22,421,179.63	22,052,128.23	27,048,905.74
预付款项	12,878,665.08	24,552,523.43	4,093,651.24
其他应收款	452,674,249.20	441,647,661.01	334,205,222.46
其他流动资产	2,258,902.03	1,863,807.46	1,294,926.66
流动资产合计	**567,287,812.21**	**509,351,380.20**	**410,363,289.76**
非流动资产：			
固定资产	1,645,963.51	1,827,463.63	2,372,645.67
无形资产	5,775,658.82	5,727,930.83	6,276,949.46
长期待摊费用	18,780,544.41	23,932,928.26	31,929,247.60
递延所得税资产	125,351,547.56	162,974,696.00	204,280,841.76
使用权资产	420,860,457.64	571,372,090.69	743,868,186.94
非流动资产合计	**572,414,171.94**	**765,835,109.41**	**988,727,871.43**
资产总计	**1,139,701,984.15**	**1,275,186,489.61**	**1,399,091,161.19**
流动负债：			
应付账款	129,306,887.06	114,139,193.26	86,100,149.76
预收款项	28,548,278.58	34,597,814.26	34,207,501.99
合同负债	21,488,398.66	20,986,531.03	20,570,939.60
应付职工薪酬	13,376,942.07	5,396,262.39	13,729,002.95
应交税费	14,427,605.33	21,646,146.05	14,577,866.36
其他应付款	175,353,486.60	171,027,867.84	168,822,543.93
一年内到期的非流动负债	103,906,526.66	188,523,311.63	233,309,520.01
流动负债合计	**486,408,124.96**	**556,317,126.46**	**571,317,524.60**
非流动负债：			
租赁负债	396,212,483.87	462,004,378.99	582,017,263.92

递延所得税负债	105,215,114.32	142,843,022.74	185,967,046.79
非流动负债合计	**501,427,598.19**	**604,847,401.73**	**767,984,310.71**
负债合计	**987,835,723.15**	**1,161,164,528.19**	**1,339,301,835.31**
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	10,186,626.10	6,402,196.14	978,932.59
未分配利润	91,679,634.90	57,619,765.28	8,810,393.29
归属于母公司所有者权益合计	151,866,261.00	114,021,961.42	59,789,325.88
所有者权益合计	**151,866,261.00**	**114,021,961.42**	**59,789,325.88**
负债和所有者权益总计	**1,139,701,984.15**	**1,275,186,489.61**	**1,399,091,161.19**

（2）合并利润表

表 5-118 和汇商管近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**740,700,230.18**	**730,019,530.15**	**565,399,078.35**
其中：营业收入	740,700,230.18	730,019,530.15	565,399,078.35
二、营业总成本	**699,046,102.53**	**674,647,189.36**	**591,528,429.28**
其中：营业成本	558,002,505.91	535,384,673.39	446,221,912.80
税金及附加	3,484,434.75	3,397,344.11	3,256,324.95
销售费用	48,819,351.32	53,586,940.76	45,611,935.62
管理费用	63,141,033.07	49,304,545.24	40,569,289.05
财务费用	25,598,777.48	32,973,685.86	55,868,966.86
资产处置收益（损失以“-”号填列）	9,939,288.29	9,245,159.08	22,573,632.80
信用减值损失（损失以“-”号填列）	83,913.86	425,489.63	-1,796,582.98
其他收益	756,084.27	2,045,725.34	2,529,808.61
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**52,433,414.07**	**67,088,714.84**	**-2,822,492.50**
加：营业外收入	440,411.61	9,385,225.42	5,144,524.79
减：营业外支出	114,746.15	10,137.32	4,083.69
其中：非流动资产处置损失	3,586.14	1,333.98	2,244.94
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**52,759,079.53**	**76,463,802.94**	**2,317,948.60**
减：所得税费用	14,914,779.95	22,231,167.40	-7,471,377.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**37,844,299.58**	**54,232,635.54**	**9,789,325.88**
六、综合收益总额	**37,844,299.58**	**54,232,635.54**	**9,789,325.88**

（3）合并现金流量表

表5-119和汇商管近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年

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	825,076,254.74	750,308,870.72	619,805,985.55
收到其他与经营活动有关的现金	413,468,438.30	700,401,856.62	558,237,375.81
经营活动现金流入小计	**1,238,544,693.04**	**1,450,710,727.34**	**1,178,043,361.36**
购买商品、接受劳务支付的现金	451,257,699.64	356,792,703.53	174,279,437.64
支付给职工以及为职工支付的现金	133,702,799.54	124,198,316.50	78,216,537.45
支付的各项税费	51,297,730.01	45,327,403.30	18,932,065.98
支付其他与经营活动有关的现金	387,125,892.95	737,330,481.40	733,016,634.56
经营活动现金流出小计	**1,023,384,122.14**	**1,263,648,904.73**	**1,004,444,675.63**
经营活动产生的现金流量净额	**215,160,570.90**	**187,061,822.61**	**173,598,685.73**
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	400.00	-	1,650.00
投资活动现金流入小计	400.00	-	1,650.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,030,124.88	5,439,230.77	8,354,572.37
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	**6,030,124.88**	**5,439,230.77**	**8,354,572.37**
投资活动产生的现金流量净额	**-6,029,724.88**	**-5,439,230.77**	**-8,352,922.37**
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	151,351,065.29	206,107,915.43	122,428,740.80
筹资活动现金流出小计	151,351,065.29	206,107,915.43	122,428,740.80
筹资活动产生的现金流量净额	**-151,351,065.29**	**-206,107,915.43**	**-122,428,740.80**
四、现金及现金等价物净增加额	**57,779,780.73**	**-24,485,323.59**	**42,817,022.56**
加：期初现金及现金等价物余额	19,235,260.07	43,720,583.66	903,561.10
五、期末现金及现金等价物余额	**77,015,040.80**	**19,235,260.07**	**43,720,583.66**

2、财务状况及主要财务指标分析

（1）资产及负债情况

2023至2025年末，和汇商管资产总额分别为139,909.12万元、127,518.65万元和113,970.20万元，负债总额分别为133,930.18万元、116,116.45万元和98,783.57万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

（2）收入及盈利水平

2023至2025年度，和汇商管的营业收入分别为56,539.91万元、73,001.95万元和74,070.02万元。实现净利润978.93万元、5,423.26万元和3,784.43万元，收入及盈利水平良好。

（3）资产流动性

2023至2025年末，和汇商管流动资产分别为41,036.33万元、50,935.14万元和56,728.78万元，流动资产占总资产的比例分别为29.33%、39.94%和49.77%，公司资产流动性良好。

（4）现金流量情况

2023至2025年，和汇商管经营活动产生的现金流量净额分别为17,359.87万元、18,706.18万元和21,516.06万元，呈逐年上升态势，公司经营活动产生的现金流状况良好。

（三）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

项目公司在监管银行开设有监管账户，并签署《监管协议（不动产项目公司）》。根据协议约定：监管账户专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款（如有），接收其股东的增资款（如有），接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项；并按照协议的约定向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红、对外支付日常运营款项，（包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、其他日常运营支出及保证金（含代收代付款）等）、进行合格投资等。

如项目公司存在支付宝、微信等第三方支付账户，则该等账户取得的收入在预留退款备用金后，亦应及时提现至监管账户，并且该等第三方支付账户仅用于退款、向监管账户归集资金，不得用于其他任何用途。

除协议另有约定外，不动产基金设立后，项目公司应当仅保留在监管银行开立的监管账户。如果项目公司在不动产基金设立之日有未能销户的他行账户（包括但不限于原基本账户和一般账户等），项目公司应在销户条件具备后及时办理销户。未经基金管理人及监

管银行书面同意，项目公司不得开设其他银行账户。如因不动产投资信托基金运作或项目公司运营情况需要项目公司开立其他账户的，基金管理人应当向监管银行说明项目公司开立其他账户原因，项目公司新开立的账户纳入监管银行对项目公司账户的统一监督管理。

2、项目公司的收支管理

项目公司原则上仅保留项目公司监管账户。《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。如因运营需要确需开立其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司及基金管理人向监管银行说明项目公司开立其他账户原因，项目公司新开立的账户纳入监管银行对项目公司账户的统一监督管理，如有必要，各方对新开立账户监督管理另行签署监管协议或补充协议。

《运营管理服务协议》生效时，原则上项目公司的收入均应及时归集至监管账户，项目公司的支出以《资金监管协议》中的相关约定进行资金划付。若项目公司除了项目公司监管账户外还保留了其他银行账户的，应当遵循《项目公司监管协议》相关约定，确保资金在监管体系内闭环管理。运营管理机构应负责协助项目公司及基金管理人在具备销户条件后尽快完成销户手续。

六、运营管理实施机构二与不动产项目相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

本基金申请注册过程中，和汇商管将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

（二）同类不动产项目运营管理的开展情况

截至2025年12月31日，和汇商管在管购物中心项目37个，管理规模约210万㎡，其中已开业项目32个，筹备中项目5个。其中建筑面积5万平方米以上的在管项目如下：

表 5-120 和汇商管部分在管项目情况

项目	城市	总建筑面积	商业建筑面积	开业年份
佛山保利水城时光汇	佛山	15.3	11.0	已开业
成都保利时光里	成都	10.9	7.9	已开业
合肥瑶海保利广场	合肥	10	8.1	已开业
上海浦发时光里	上海	9.5	3.7	未开业
长沙保利时光汇	长沙	9.3	9.3	已开业

上海奉发古华庭	上海	8.8	5.9	已开业
石家庄保利广场	石家庄	8.4	6.8	已开业
佛山大良保利广场	佛山	8	8	已开业
黄石时光汇	黄石	8	6	已开业
成都保利广场	成都	7.9	7.9	已开业
广州保利时光里	广州	7.7	7.7	已开业
佛山东平保利广场	佛山	7.4	7.4	已开业
武汉保利广场	武汉	7.1	7.1	已开业
韶关保利广场	韶关	6.5	6.5	已开业
合肥名邦保利广场	合肥	6.3	3.7	已开业
天津保利广场	天津	6.2	6.2	已开业
清远保利广场	清远	6	6	已开业
广州设计之都时光汇	广州	5.7	5.7	已开业
长沙保利广场	长沙	5.3	5.3	已开业
上海保利时光里	上海	5.1	5.1	已开业
抚州保利华章拾光荟	抚州	5	3.3	已开业

（三）运营管理资质和经验

1、和汇商管运营管理资质和经验

（1）和汇商管运营管理资质情况

和汇商管将按照《证券投资基金法》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）和汇商管商业不动产项目运营管理经验

作为保利商旅在商业零售不动产行业实务的实施载体，依托保利集团企业实力及保利商投在购物中心领域的多年管理经验，和汇商管深耕核心城市群，积极布局，截至本招募说明书出具日，在管项目共计37个，管理规模约210万㎡，项目已覆盖中国内地16个主要城市。

和汇商管组织架构及内部控制制度完善。公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，不动产项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

2、和汇商管主要负责人员运营经验

和汇商管为本基金不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。和汇商管主要负责人员的简介如下：

江宁琳女士，1982年出生，中共党员，大学本科学历。具备20年不动产开发与运营管理经验，历任保利粤东房地产开发有限公司副总经理、保利湾区投资发展有限公司副总经理、广东保利房地产开发有限公司副总经理、广东保利城市发展有限公司副总经理。现任保利商旅产业发展有限公司党委书记、总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司董事长及总经理。

叶柯先生，1982年出生，中共党员，大学本科学历。具备20余年商业不动产运营管理经验，历任佛山市保利水城商业经营有限公司助理总经理、保利商业地产投资管理有限公司广州时光里项目总经理/广州城市公司总经理/华南区域公司总经理、保利商业地产投资管理有限公司助理总经理。现任保利商旅产业发展有限公司商业事业部副总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司副总经理。

萧咏梅女士，1986年出生，中共党员，大学本科学历。具备16年财务管理经验。2012年9月加入保利商业地产投资管理有限公司，历任业务主管、业务经理、高级经理。现任保利商旅产业发展有限公司财务管理部总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司财务部负责人。

于洋先生，1977年出生，大学本科学历。具备20余年商业不动产运营管理经验，历任香港瑞安集团大连天地高级招商经理、天津恒隆广场高级招商经理、泰禾集团招商中心招商总监、龙湖集团华东一区闵行天街/闵行星悦荟商业运营项目负责人、万科集团郑州、长沙地区城市公司经营业务负责人、万科集团印力BU集团招商中心合伙人、中建三局城市投资商业运营部总经理。2025年7月加入和汇商管，现任广东和汇商业运营管理有限公司招商负责人。

刘俊先生，1985年出生，大学硕士研究生学历。具备15年商业不动产运营管理经验，历任上海8号桥投资管理有限公司总经理助理、万达商管集团招商经理、北京龙湖置业招商总监、融创文旅集团招商总监、万达商管集团资产管理总监。2023年8月加入保利商旅，现

任保利商旅产业发展有限公司企业经营部高级企业管理总监；兼任广东和汇商业运营管理有限公司资产管理负责人。

3、其他专业人员配备情况

截至2025年12月31日，和汇商管具有正式编制员工和管理人员共769名。从年龄结构来看，35岁及以下人员共346人，占比44.99%，35岁以上人员共423人，占比55.01%；从文化结构来看，硕士研究生学历及以上人员共35人，占比4.55%，本科学历人员共334人，占比43.43%，大专及以下人员共400人，占比52.02%。具体情况如下:

表 5-121 和汇商管员工年龄结构表

年龄	人数	占比
25 岁以下	25	3.25%
25-35 岁	321	41.74%
35-45 岁	299	38.88%
45-55 岁	114	14.82%
55 岁以上	10	1.30%
合计	**769**	**100.00%**

表 5-122 和汇商管员工学历结构表

学历	人数	占比
初中	16	2.08%
普通高中	57	7.41%
中专/职高/技校	77	10.01%
大学专科	250	32.51%
大学本科	334	43.43%
硕士研究生	35	4.55%
合计	**769**	**100.00%**

（四）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

1、 账户与现金流独立

对项目公司设立独立的监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，不动产项目的所有收入均归集至监管账户，在基金管理人和托管人的管控下，监管账户中的资金严格按照资金监管协议相关约定对外划付。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用。

2、财务管理独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

3、人员独立

本基金设立后，资产项目将由运营管理实施机构对应分公司独立运营管理，与运营管理机构其他在管资产项目进行区隔，可有效防范相关利益冲突。同时运营管理机构在为不动产项目提供运营管理服务时，也将接受基金管理人的监督以及第三方的审计，保证资产项目运营的独立性。

4、防止利益冲突

和汇商管拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（五）不动产项目运营相关业务流程、管理制度

和汇商管相关业务主要涵盖商业零售不动产项目的建设筹备、招商、运营及物业管理等业务环节，各环节也会涉及技术及成本管理相关工作。为规范商业不动产项目各环节管理工作，提升项目经营管理质量，增强公司风险防范能力，公司制定有完整的规章制度，以规范不动产运营相关的业务流程。具体管理制度及业务流程规范如下表所示：

表 5-123 和汇商管管理制度汇总

制度分类	制度名称
公司治理	董事长工作细则
	总经理工作细则
法务管理	法律事务管理办法
	合同管理办法
	法律纠纷管理办法
	合规管理办法
内部控制	内部控制管理办法
	内部审计管理规定
商业运营	招商管理办法
	营销推广管理办法
	商业项目运营管理办法

	在营商业项目分类管理标准
	商业项目物业管理规定
	商业项目工程管理规定
工程技术管理	筹建管理办法
	新建项目技术管理办法
	在营改造项目技术管理办法
成本管理	成本管理制度
财务管理	财务管理制度
	会计工作管理办法
	费用管理办法
	资金管理办法
	税务管理办法
	全面经营预算管理办法
信息管理	信息化管理办法
	信息数据与指标管理办法

（六）不动产项目分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由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，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算初步方案，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、落实日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司主要对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为资产项目运营维护所需的人工成本、行政管理费用、市场营销费、运营维修费、物业管理费（清洁卫生、秩序维护等），以及其他运营费用。在运营服务费的使用上，运营管理机构可自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于不动产项目整体运营和基金份额持有人利益的原则，可先行对不动产资产采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障不动产项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募REITs业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》、《华夏基金管理有限公司保障性租赁住房公开募集不动产投资信托基金业务管理办法》、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金基金份额限售管理办法》等，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执

行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并SPV公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在不动产资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产资产，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

此外，本基金设置有运营管理“统筹-实施”双层架构。保利发展作为运营管理统筹机构，设置有独立的REITs相关部门，负责整体性承接基金管理人向运营管理机构发出的各项要求、通知、授权等指令，在运营管理机构体系内统筹、协调和安排《运营管理服务协议》项下的运营管理工作，并牵头配合基金管理人开展信息披露、投资者关系等相关工作。

和汇商管、和汇商管佛山分公司是本基金聘请的运营管理实施机构。佛山保利水城项目的运营管理服务由和汇商管佛山分公司具体提供；和汇商管总公司设置独立的REITs相关部门，协调其总部招商、运营、推广、工程物业、财务、法务、人力等平台职能对资产项目和以分公司承载的现场团队的管理赋能。

运营管理统筹机构及运营管理实施机构应依据其体系内的管理原则、制度、流程妥善协调配合，积极履行《运营管理服务协议》项下运营管理机构受托或协助项目公司开展的

各类不动产项目运营管理工作及基金层面必要的配合工作，保障不动产项目的平稳运营和商业不动产基金的平稳运作。

第五节 存在重要影响的其他事项

截至本招募说明书出具日，暂无其他对本次发行有重大影响的事项。

第六章 资产评估与现金流测算

第一节 资产评估

一、不动产项目评估情况

评估机构就不动产资产于评估基准日2025年12月31日的市场价值进行评估，出具了《中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目评估报告》、《中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目评估报告》。评估情况及结论如下：

（一）评估基准日

2025年12月31日

（二）评估方法

根据戴德梁行出具的评估报告，由于不动产资产为收益性物业，其收益情况及相关费用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。因此根据不动产资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测不动产资产未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到不动产资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

本次评估中戴德梁行将不动产资产按照预测期内（2026年至2035年）及预测期外（2036年及以后）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对上述预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至评估基准日。

（三）评估结果

截至2025年12月31日，不动产项目的估值合计为19.30亿元，其中广州保利中心项目的估值为10.12亿元，佛山保利水城项目的估值为9.18亿元，具体评估情况如下：

表 6-1 不动产项目评估情况

项目	用途	建筑面积（平方米）	估价总值（万元）	折合总面积单价（元/平方米）	资本化率[1]
广州保利中心项目	办公	58,864.71	101,200	12,748	2026 年：6.91% 2027 年：5.79%
	配套商业	4,866.17			
	配套车位	15,651.96			
佛山保利水城项目	商业	110,098.69	91,800	5,998	2026 年：6.70% 2027 年：6.84%
	配套	397.94			
	地下车位	42,565.99			
合计	-	**232,445.46**	**193,000**	-	-

注1：Cap rate=运营净收益（NOI）（扣除资本性支出）/资产估值。

截至2025年12月31日，不动产项目的账面价值为6.45亿元，评估结果较该账面价值增值12.85亿元，增值率199.28%。广州保利中心项目、佛山保利水城项目建成及运营时间较早，考虑折旧等因素，账面价值较低，因此评估值较账面价值增值幅度较高。不动产项目账面价值与评估价值如下：

表 6-2 不动产项目资产账面价值与评估价值的差异情况

项目	运营时间	2025 年 12 月 31 日账面价值（万元）	估价总值（万元）	差异（万元）	增值率
广州保利中心项目	2010 年	28,324.48	101,200.00	72,875.52	257.29%
佛山保利水城项目	2009 年	36,163.10	91,800.00	55,636.90	153.85%
合计	**-**	**64,487.58**	**193,000.00**	**128,512.42**	**199.28%**

（四）评估假设条件和评估过程

1、运营收入

（1）广州保利中心项目

项目运营收入在收益期内运营收入主要包含租金收入、多经收入、车位收入。

1）租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入

截至评估基准日2025年12月31日，广州保利中心项目可租赁面积为63,402.9748平方米，其中办公部分可租赁面积58,751.9214平方米、配套商业可租赁面积4,651.0534平方米。根据产权方提供的《整租协议》，广州保利中心项目于评估基准日整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自2024年5月28日起至2027年5月27日止。《整租协议》约定的整租期届满后，广州保利中心项目将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构。租户均采用固定租金的收入方式。

①市场固定租金

《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

本次评估市场租金假设广州保利中心项目办公部分市场租金为138元/平方米/月。配套商业部分各层市场租金为132-151元/平方米/月。

②预测期内租金增长率

根据估价对象历史运营情况、该区域商办的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设预测期内增长率如下：

表 6-3 预期内增长率

科目	2026 年-2027 年	2028 年-2030 年	2031 年-2033 年	2034 年-2035 年
办公部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%
配套商业部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%

③预测期内出租率

广州保利中心项目采取第三方整租的租赁形式，整租期于2027年5月27日终止，评估基准日实际底层出租率约为67.27%。考虑项目周边商办氛围较好、具有一定的租赁需求，又结合项目自身签约情况、产权方访谈及市场调研，本次评估假设出租率如下：

表 6-4 本次评估出租率

科目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	3032 年-2035 年
办公部分	100%	76%	78%	80%	80%	80%	80%
配套商业部分	100%	98%	98%	98%	98%	97%	95%

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，本次估价假设办公每次更新租期时有效的年均免租期为45天，商业每次更新租期时有效的年均免租期为30天。

④收缴率

广州保利中心项目历史三年收缴率均为100%，本次预测假设租金收缴率设置为99%。

2）多经净收入[10]

其中收入端包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入，成本端包括了日常提供增值服务必要的成本支出。

本次评估以2025年实际多经收入为基准，按每年增长2%预测多经收入，并参考运营管理团队预测，按多经收入的65%预测日常多经运营必要的成本支出。

3）车位净收入

广州保利中心车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式。估价对象运营时间为24小时制，16元/时（夜间为4元/时，10元封顶），固定车位月租金标准为2,200元/月/个，非固定车位月租金标准为1,800元/月/个。

本次评估审慎选取1,800元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

（2）佛山保利水城项目

佛山保利水城项目在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、仓库收入等）及地下车库收入。

1）固定租金收入

[10] 整租期间不额外产生多经净收入。

评估机构从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为2,000平方米以上、租赁期限为8年以上，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在800-2000平方米区间，租赁期限以3-10年左右；专门店的租赁面积为800平方米以下，租赁期限以1-3年为主。

①市场固定租金

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为50-295元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

主力店方面，本次评估假设主力店市场租金为15-60元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

次主力店方面，本次评估假设次主力店市场租金为20-118元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

②出租率及免租期

根据佛山保利水城项目历史运营情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，佛山保利水城进入逐步爬升期，出租率呈稳步提升趋势。同时根据对佛山保利水城自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次评估假设佛山保利水城预测期内第1至3年出租率为92%，第4至10年出租率为93%。

佛山保利水城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，本次评估假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为10.9天（其中：专门店有效的年均免租期10天、主次力店有效的年均免租期15天）。

③固定租金增长率

根据佛山保利水城项目历史运营情况、区域商业市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设佛山保利水城项目预测期内租金增长率如下：

表 6-5 佛山保利水城项目增长率预测

类型	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
专门店	0.00%	1.00%	2.00%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
次主力店	0.00%	0.00%	1.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
主力店	0.00%	0.00%	1.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%

④收缴率

佛山保利水城项目历史三年收缴率均为100%，本次评估假设佛山保利水城项目收缴率为99%。

2）抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城项目2023年至2025年的年平均抽成租金收入约为438万元，考虑到估价对象于2025年8月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期前四年的抽成租金收入分别为297万、305万、329万、438万，预测期后续年份抽成收入不再增长。

3）其他收入

主要为佛山保利水城项目物业管理费收入、推广费收入及多种经营收入。

物业管理收入：评估基准日物业管理费标准分为三档，分别为80、70、55元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照80元/平方米/元计算，次主力店按照55元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

推广费收入：评估基准日推广费标准为10元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照10元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

多种经营收入：主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年的平均收入为1,212万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测， 2026-2027年多种经营收入约1,078万元，预测期后续年份多种经营收入按照每年3%的增长率进行测算。

地下车库收入：停车场历史三年的平均收入为367万元/年（不含增值税）。本次评估测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026年预计收入约395万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

2、运营成本

不动产项目运营成本费用主要包含专项运营成本、人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用、物业管理费用、中介佣金支出、保险费用等。

（1）广州保利中心项目

1）专项运营成本

专项运营成本整租成本包含估价对象对外整租期间正常运营时必要的人力、运营等资产管理服务以及整租期届满前需提前开展的租户转签、衔接安排等过渡期成本。

本次评估预测专项运营成本为整租期间不含税运营收入的1.0%。

2）人力行政费用

人力行政费用包含估价对象对外散租期间包括人员薪酬、福利、招聘培训、办公行政开支及法律顾问费等相关人力、法务与行政运营费用。以运管团队2026年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长2%。

3）综合管理费用

综合管理费用包含估价对象对外散租期间日常办公用品、固定资产购置与摊销、团队差旅及业务拓展活动等相关支持日常运营及业务开展所产生的管理类费用。以运管团队2026年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长2%。

4）营销推广费用

营销推广费用包含估价对象对外散租期间市场推广、品牌建设、为提升资产价值而产生的第三方国际国内认证费用，及客户关系维护等相关营销推广费用。本次评估以包干约定为基准，自2027年起每年增长2%。

5）物业管理费用

物业管理费用包含估价对象对外散租期间空置部分物业的物业管理费用。根据物业管理协议，估价对象空置部分物业管理费缴费标准为12.5元/平方米/月。

6）中介佣金支出

中介佣金支出与项目的出租率息息相关，出租率低，项目支付的佣金相对较多，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。本次评估预测整租协议终止年（即2027年）中介佣金支出为含税租金收入的5.5%、2028年中介佣金支出为含税租金收入的5%、2029年中介佣金支出为含税租金收入的4%、2030年及之后中介佣金支出为含税租金收入的2%。

7）保险费

保险费包含财产一切险、公众责任险等必要险种。本次评估预测保险费约为20.24万元/年。

（2）佛山保利水城项目

1）人力薪酬成本

人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估参考产权方提供2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年人力薪酬成本为991万元，2027年人力薪酬成本为1,025万元，自2028年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

2）行政管理费用

行政管理费用包含项目办公费、行政费。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年管理费用为44万

元，2027年管理费用为45万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

3）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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据占期间运营收入的比例为基准，预测期内市场营销及推广费用按照运营收入（不含税）的4.10%计算。

4）公共能源费用

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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年公共能源费为534万元，2027年公共能源费为567万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

5）物业管理费

物业管理费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、停车管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年物业管理费用为396万元，2027年物业管理费用为421万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

6）维修维护费用

维修维护费用包含项目设施设备运行管理、维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年维修维护费用为281万元，2027年维修维护费用为299万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

7）其他运营费用

其他运营费用包含项目管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预

测2026年其他运营费为40万元，2027年其他运营费为41万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增

8）保险费用

保险费包含营业中断险、财产一切险、公众责任险、机器损坏险，本次测算中估价对象保险费用按照15万元/年测算。

3、资本性支出

资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。

（1）广州保利中心项目

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据 ，本次评估资本性支出为不含税运营收入的3.0%。

（2）佛山保利水城项目

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的2026年至2035年的资本性支出合计数4,506.98万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的3.77%进行测算。

佛山保利水城项目2026-2035年的资本性支出预测情况如下：

年份	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
资本性支出	385.16	394.82	397.57	424.29	446.03	468.37	481.05	491.38	504.17	514.13

4、税金及附加

税种	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
增值税	估价对象租金收入适用一般征收。一般征收取得租金收入对应的增值税率为 9%，多经收入对应的增值税复合税率为 9%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。	估价对象租金收入适用一般征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。
增值税附加	估价对象所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。	估价对象所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。

房产税	估价对象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%。	估价对象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%。
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。估价对象所在地的土地使用税为 15 元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象分摊国有建设用地面积为 9,306.78 平方米。	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。估价对象所在地的土地使用税为 8 元/平方米/年，根据产权方提供的资料，估价对象独用国有建设用地面积为 50,266.5 平方米。
印花税	估价对象按照运营期内每期取得的运营收入（不含增值税）的 1‰估算印花税。	估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

5、运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（1）广州保利中心项目

表 6-6 广州保利中心项目运营净收益

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	84,513,174	79,742,619
成本费用	845,132	7,772,788
运营收入-成本费用	**83,668,042**	**71,969,831**
资本性支出	2,535,395	2,392,279
税金及其他	11,179,962	11,029,101
运营净收益	**69,952,685**	**58,548,451**

（2）佛山保利水城项目

表 6-7 佛山保利水城项目运营净收益

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	102,165,597	104,726,888
成本费用	27,037,139	28,273,836
运营收入-成本费用	**75,128,458**	**76,453,052**
资本性支出	3,851,613	3,948,173
税费税金	9,727,918	9,698,447
运营净收益	**61,548,928**	**62,806,432**

6、收益年限

广州保利中心项目商业对应土地使用权终止日期为2047年4月26日；办公对应土地使用权终止日期为2057年4月26日；广州保利中心项目主体工程于2010年竣工，属于钢筋混凝土

非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至评估基准日2025年12月31日，按完工时间计算已使用约15年，广州保利中心项目剩余经济耐用年限约为45年；根据孰短原则，估价对象商业服务收益年期为21.32年，办公收益年期为31.32年。

佛山保利水城项目土地使用权终止日期为2045年08月24日，于评估基准日2025年12月31日剩余使用年期为19.65年；佛山保利水城项目主体工程于2008年末竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至评估基准日2025年12月31日，按完工时间计算已使用约17年，佛山保利水城项目剩余经济耐用年限约为43年；根据孰短原则，估价对象一期收益年期为19.65年。

7、折现率

本次评估测算折现率广州保利中心项目5.25%，佛山保利水城项目采用6.25%。戴德梁行在确定上述折现率时，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，包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

无风险报酬率参照评估基准日十年到期国家债券的收益率1.85%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，主要包含：投资不动产的风险补偿；缺乏流动性风险补偿；区位风险补偿；行业及管理负担风险补偿；合规风险补偿；增长风险补偿；特殊经营风险补偿。戴德梁行采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，并在此基础上综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况。

8、长期增长率

戴德梁行根据对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，广州保利中心项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为2.00%。佛山保利水城项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为2.25%。

二、关于资产评估重要参数的合理性分析

（一）市场租金单价假设合理性分析

1、广州保利中心项目

（1）可比项目选取具备可比性和合理性

1）写字楼部分可比项目选取合理

在确定保利中心项目办公部分合理市场租金的过程中，评估机构戴德梁行基于区位相近、业态相同、客群相当、规模相当、品质匹配的选取原则，选择了三个具备价格比较基础的可比项目。可比项目皆位于广州珠江新城 CBD 临江大道沿线，物业类型同为甲级写字楼，租户业态涵盖金融、科技、专业服务、公司总部、传媒等多种业态组合，建筑规模体量与估价对象相当。具体情况如下：

表 6-8 保利中心及可比写字楼项目比较情况

项目	估价对象	可比项目 A	可比项目 B	可比项目 C
项目名称	保利中心	发展中心大厦	南雅中和广场	天德广场
建筑面积（万平方米）	7.9	8.0	9.5	24（含商业）
业态类型	涵盖金融、科技、专业服务、公司总部、传媒等多种业态组合	金融、科技、公司总部	金融、外资企业及高端服务业	金融头部企业、跨国机构及高端服务业
客群定位	中型企业、国企及区域金融机构	世界 500 强、跨国企业总部	外资企业与高端服务业	金融头部企业与跨国总部
建成年代	2010 年	2006 年	2008 年	2019 年
区位	广州珠江新城 CBD 临江大道核心地段	广州珠江新城 CBD 临江大道核心地段	广州珠江新城 CBD 临江大道商务带	广州珠江新城 CBD 临江商务带
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区珠江新城临江大道 3 号	天河区珠江新城临江大道 57 号	天河区珠江新城临江大道 391-395 号
交易时间	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格	——	144	145.2	149.6



图 6-1 写字楼部分可比项目区位情况示意图

2）配套商业部分可比项目选取合理

在确定本不动产项目商业部分合理市场租金的过程中，评估机构戴德梁行分别搜集了不动产项目周边多个相似的商业租赁交易实例，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，选取了三个具备价格比较基础的可比实例。保利中心配套商业与选取的可比实例均为写字楼的配套商业，具备可比性。

表 6-9 保利中心及可比配套商业项目比较情况

因素	估价对象	可比项目 D	可比项目 E	可比项目 F
项目名称	保利中心底商	方圆月岛底商	高德公馆底商	富力盈丰大厦底商
建成年代	2010 年	2018 年	2008 年	2009 年
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区花城大道 55 号	天河区花城大道 53 号	天河区华强路 2 号
案例来源	——	内部数据库	内部数据库	内部数据库
交易时间	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
所在楼层	首层	首层	首层	首层
交易价格	——	450.00	414.00	450.00



图 6- 2 配套商业部分可比项目区位情况示意图

（2）市场租金计算方式具备合理性

戴德梁行选择了三个较为接近保利中心情况的可比实例作为参照，在充分考虑各物业的差异后，经修正，得出保利中心项目的市场租金单价假设。

评估机构戴德梁行在确定可比项目后，从交易时间、交易情况、不动产状况等方面进行了对比分析，得到可比实例修正后的交易价格，再将可比实例修正后的交易价格进行加权平均计算，得到估价对象市场租金单价假设。

1）写字楼部分市场租金计算过程

对于可比项目，评估机构从区位状况、实体状况和权益状况三大方面进行了相应的调整，由于可比项目与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则比较法计算估价对象办公部分的市场租金单价为 138 元/平方米/月（取整至个位）。

表 6- 10 可比写字楼项目市场租金计算

因素	可比项目 A	可比项目 B	可比项目 C
交易价格（元/平方米/月）	144.00	145.20	149.60

因素	可比项目 A	可比项目 B	可比项目 C
修正因素合计	0.921	0.958	0.959
修正价格（元/平方米/月）	133	139	143
权重	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（个位取整）	138		

2）配套商业部分市场租金计算过程

对于可比项目，评估机构从区位状况、实体状况和权益状况三大方面进行了相应的调整，由于可比项目与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取 33.33%，则比较法计算估价对象配套商业部分的首层市场租金单价为 378 元/平方米/月（取整至个位）。

表 6- 11 可比配套商业项目市场租金计算

因素	可比项目 D	可比项目 E	可比项目 F
交易价格（元/平方米/月）	450	414	450
修正因素合计	0.821	0.838	0.930
修正价格（元/平方米/月）	369	347	419
权重	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（个位取整）	378		

评估机构戴德梁行根据《租约明细表》《租赁合同》等权属资料，结合对周边市场同类型商业物业楼层差异的市场调查，并对保利中心配套商业历史租赁状况进行分析，在确定首层市场租金单价的基础上，通过楼层差系数对其他楼层（2F-4F）进行修正调整，设置约 35%-40%的修正系数，进而得出其他楼层的配套商业的市场租金单价假设。经上述调整后，配套商业按照可租赁面积加权平均市场租金假设为 135 元/平米/月（含税、不含物业管理费）。

表 6- 12 配套商业楼层修正租金单价假设

楼层	可租赁面积 (平方米)	楼层修正	修正后市场单价 (元/平方米/月)
2F	630.1882	40%	151
3F	1,958.1018	35%	132
4F	2,062.7634	35%	132
合计/平均	4,651.0534	/	135

（3）预测期租金单价参数取值具备合理性

保利中心写字楼部分市场租金单价假设低于项目在执行租约租金单价及报告期平均租金，配套商业部分市场租金单价与项目在执行租约租金单价水平相当且低于报告期平均租

金，市场租金单价可实现性较高，预留了以价换量的出租率增长空间，管理人与评估机构认为市场租金假设具备合理性。

截至 2025 年 12 月 31 日，保利中心写字楼部分在执行租金单价为 163 元/平方米/月，市场租金单价假设 138 元/平方米/月，较目前在执行租约租金单价低 15%且低于报告期平均租金[11]，已充分考虑并覆盖潜在市场下行风险。配套商业部分在执行租金单价为 95-336 元/平方米/月，平均租金单价约为 137 元/平方米/月，商业市场租金单价假设范围为 132-151 元/平方米/月（含税、不含管理费），加权平均市场租金假设为 135 元/平方米/月，市场租金单价假设与在执行租金单价基本相符且低于报告期平均租金[12]，具备合理性。

此外，从新签约租金单价水平来看，广州保利中心自基准日至 2026 年 3 月 31 日新签租约(含续签)的租金单价约 144.59 元/平方米/月[13]，高于市场租金单价假设，也进一步表明市场租金假设具备可实现性。

表 6- 13 保利中心在执行租约租金单价与市场租金单价假设对比

单位：元/平方米/月

全楼平均租金水平	办公部分	配套商业
截至 2025 年 12 月 31 日在执行租约的租金单价	163	137
市场租金单价假设	138	135

数据来源：戴德梁行整理

2、佛山保利水城项目

（1）可比项目选取具备可比性和合理性

在确定佛山保利水城项目办公部分合理市场租金的过程中，评估机构戴德梁行按照"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，分别选取了三个具备价格比较基础的可比实例。上述可比实例均位于佛山市千灯湖商圈及其周边成熟商圈，与佛山保利水城同为区域优质商业物业，商业业态涵盖零售、餐饮、娱乐、生活服务、影院等多元组合，核心客群均以周边商务人士、年轻消费群体及家庭客群

[11] 广州保利中心写字楼部分历史三年平均租金为 183.15 元平方米 1 月。
[12] 广州保利中心配套商业部分历史三年平均租金 138.10 元平方米 1 月。
[13] 新签租约统计范围：起租日在 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日之间。

为主，建筑规模均在 15 万平方米左右，与估价对象在区位条件、业态类型、项目定位及规模体量上具有可比性。

表 6- 14 佛山保利水城及可比配套商业项目比较情况

因素	估价对象	可比项目 A	可比项目 B	可比项目 C
项目名称	佛山保利水城	南海区购物中心	南海区购物中心	南海区购物中心
位置	佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号	佛山市南海区桂城北路	佛山市南海区桂澜中路	广东省佛山市南海区石龙南路
交易时间	——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
所在楼层	首层	首层	首层	首层
交易价格（元/平方米/月）	——	328	306	283

数据来源：戴德梁行

注：戴德梁行从交易情况、交易时间、不动产状况三大方面与佛山保利水城进行了比较，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后的交易价格。



图 6- 3 佛山保利水城可比项目区位情况示意图

（2）市场租金计算方式具备合理性

戴德梁行在确定可比项目后，对佛山保利水城专门店租户选取了可比交易实例，并且从交易时间、交易情况、不动产状况等方面进行了对比分析，得到可比实例修正后的交易价格，再将可比实例修正后的交易价格进行加权平均计算，得到佛山保利水城专门店的固定租金单价假设为 295 元/平方米/月。

表 6- 15 可比商业项目一楼专门店市场租金计算

因素	可比项目 A	可比项目 B	可比项目 C
交易价格（元/平方米/月）	328	306	283
修正因素合计	0.941	0.931	1.026
修正价格（元/平方米/月）	308	285	291
权重	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（个位取整）	295		

戴德梁行根据《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异的市场调查，并对佛山保利水城专门店租赁状况进行分析（如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素），在 1F 固定市场租金单价的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店固定租金单价假设。各楼层专门店固定租金单价假设在 1F 专门店固定租金单价假设基础上考虑设置约 17%-50%楼层修正系数，得出项目各层专门店市场租金修正结果范围为 50~295 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

类似地，戴德梁行根据项目的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对佛山保利水城主次力店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在专门店首层比准市场租金的基础上，按照一定修正系数对主次力店首层比准市场租金进行调整，再通过层差系数对其他楼层的主次力店租金进行调整，得出其他楼层的主次力店市场租金。

佛山保利水城有 3 个主力店，经营超市、电器及影院业态，另有 5 个次主力店，分布于 L1-L4 层。L1-L4 层主力店市场租金在首层比准市场租金基础上考虑 25%-60%楼层修正系数，得出佛山保利水城 L1-L4 层的主力店市场租金修正结果范围为 15-60 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。L1-L4 层次主力店市场租金在首层比准市场租金基

础上考虑 17%-50%楼层修正系数，得出佛山保利水城 L1-L4 层的次主力店市场租金修正结果范围为 20~118 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

表 6- 16 固定租金单价假设范围

租户类型	固定租金单价假设范围（元/平方米/月）
专门店	50~295
主力店	15-60
次主力店	20~118

（3）预测期租金单价参数取值具备合理性

佛山保利水城首层专门店市场租金单价假设与可比项目相比处于市场合理区间，与项目在执行租约租金单价水平相当且低于报告期平均租金，市场租金单价可实现性较高，管理人与评估机构认为市场租金假设具备合理性。

佛山保利水城项目首层专门店的市场租金单价假设为 295 元/平方米/月，可比项目专门店首层租金单价为 110-750 元/平方米/月，佛山保利水城项目首层专门店的市场租金单价假设在可比项目专门店首层租金单价合理区间。

表 6- 17 可比项目首层专门店租金情况

单位：元/平方米/月

项目	时间	专门店首层租金水平
佛山保利水城项目	**2025 年 12 月**	**295（租金假设）**
可比项目 A	2025 年 12 月	200-730
可比项目 B	2025 年 12 月	200-750
可比项目 C	2025 年 12 月	110-720

数据来源：戴德梁行

截至 2025 年 12 月 31 日，佛山保利水城在执行专门店首层有效单价约为 288 元/平方米/月，考虑每年 10 天的免租期的有效市场租金单价假设为 287 元/平方米/月，有效市场租金单价假设与在执行租约单价水平较为接近且低于报告期平均租金[14]，符合项目实际运营情况，具备合理性。

[14] 佛山保利水城项目历史三年首层专门店平均租金为 327 元方米/月

此外，从新签约租金单价水平来看，佛山保利水城自基准日至 2026 年 3 月 31 日首层专门店新签租约的租金单价约 300.44 元/平方米/月，高于市场租金单价假设，也进一步表明市场租金假设具备可实现性。

（二）租金增长率假设合理性分析

1、广州保利中心项目

（1）短期零增长假设对冲市场下行压力

本次评估设定的市场租金单价 138 元/平方米/月，较目前在执行租约租金单价 163 元/平方米/月低 15%，已充分考虑当前写字楼市场阶段性承压、租户租金成本敏感度提升等客观环境压力。前 2 年租金增长率假设为 0%，并非依托现有租约刚性维持高位，而是基于当前市场环境下审慎判断，体现了估值审慎性基本原则。按此假设，预测期前 5 年平均增长率低于 1%，预测期第 10 年租金单价为 161 元/平方米/月，仍低于目前存量租约单价，为市场波动预留了充足的缓冲空间。

（2）中长期渐进式增长贴合市场企稳节奏与运营改善预期

评估机构采用由低到高、循序渐进的增长路径，综合考量区域市场供需格局改善、租户结构优化、硬件改造提升及运营成本合理传导等多重因素。从区域市场看，珠江新城核心区未来新增供应占比仅为 2%，随着琶洲、金融城等新兴板块供应洪峰度过，区域竞争格局有望边际改善，租金下行压力逐步缓解。从项目运营看，随着租户结构从"高溢价小面积租户"向"大型优质总部客户"转型，租户租金承受能力及租约稳定性均有所提升；同时 2026 年改造完成后，硬件设施、空间体验将有所改善，有助于增强项目竞争力，为租金温和增长奠定微观基础。

具体增长节奏设置为：培育期（2028—2030 年）设置 1.5%温和增速，反映硬件提升与市场认知重建的叠加效应；运营成熟期（2031—2033 年）提升至 2%，贴合区域市场企稳及优质租户集聚效应；价值稳态期（2034—2035 年）增速假设为 2.5%，进一步向长期通胀

水平靠拢。该路径避免短期冲高假设，整体处于较低水平，既充分考虑市场去化压力，又兼顾了项目未来的升级潜力，成长节奏审慎合理。

（3）预测期内整体收入复合增速审慎

结合审慎的出租率爬坡假设（四年爬坡至 80%且低于历史均值）、租金单价折让假设（较在执行租约低 15%）及合理免租期损耗，广州保利中心项目 10 年预测期内运营收入年复合增长率为 0.04%，表明现金流预测已审慎考虑租金调降的风险以及实际市场租金增长不及预期的风险，参数取值留有安全边际。

（4）预测期内市场租金增长率预测符合宏观经济增长情况

预测期内 2026 年至 2035 年租金复合增长率为 1.72%，增长率预测低于宏观经济的关键经济指标增长率，体现了对写字楼市场阶段性承压的审慎判断，符合资产估值的保守性原则。广州作为全国一线城市、粤港澳大湾区核心引擎城市，综合经济实力、产业竞争力与区域辐射力均处于全国前列。广州市 2016-2025 年地区生产总值复合增长率 5.61%，社会消费品零售总额复合增长率 2.67%，城镇常住居民可支配收入复合增长率 6.00%。

表 6- 18 广州市核心经济指标复合增长情况

核心经济指标	2016 年-2025 年复合增长率
地区生产总值	5.61%
社会消费品零售总额	2.67%
城镇常住居民可支配收入	6.00%

数据来源：广州市统计局

综上，综合考虑项目短期市场压力与中长期改善预期、历史运营表现、宏观经济对标，广州保利中心项目租金增长率设定前 2 年零增长、中长期渐进式提升至 2.5%，且低于宏观经济增速水平，管理人及评估机构认为本项目租金增长率取值具备合理性。

2、佛山保利水城项目

（1）增长率假设低于存量租约及新签合同实际水平

截至 2025 年 12 月 31 日，佛山保利水城项目已签署的长期租赁合同（租期一年以上）中，专门店固定租金年化增长率约为 5.3%，主/次力店年化增长率约为 3.2%。2025 年第四

季度至 2026 年第一季度新签合同专门店租金平均增长率 5.46%，主/次力店约为 5%。本次评估假设专门店前三年增长率分别为 0%、1%、2%，主/次力店前三年为 0%、0%、1%，均低于存量租约及新签合同实际增长水平，为改造后品牌影响力提升、租户结构优化及潜在经营波动预留了充足缓冲空间。

表 6- 19 基准日在执行租约增长率及近半年新签租约租金增长率

租约增速	在执行存量租约租金增长率 [1]	2025 年第四季度至 2026 年第一季度新签租约租金增长率	租金增长率预测假设
专门店	5.3%	5.46%	预测期前 3 年分别为 0%、1%、2%，第 4-6 年为 3.5%，之后为 3%
主/次力店	3.2%	5.0%	预测期前 3 年分别为 0%、0%、1%，之后为 2.5%

注 1：统计范围为租期 1 年以上，固租铺位，按照租赁面积加权计算的平均租金增长率。

（2）历史经营表现稳健，增长具备基本面支撑

2022 年至 2025 年，佛山保利水城运营收入复合增长率 5.95%，销售额复合增长率 2.59%，客流量复合增长率 5.67%，经营指标整体表现良好。尽管 2024-2025 年受改造围蔽影响收入及销售额短期波动，但客流量仍保持增长态势，表明项目市场吸引力根基稳固，为租金增长提供需求端支撑。

表 6- 20 佛山保利水城近 2022 年-2025 年经营情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2022 年-2025 年复合增长率
运营收入（万元）	8,657.80	11,191.22	11,262.90	10,297.31	5.95%
销售额（亿元）	8.24	9.08	9.14	8.90	2.59%
客流量（万人）	1,183.82	1,352.50	1,313.82	1,396.97	5.67%

注：1．销售额：项目内租户当年销售商品的金额，不含汽车销售额

2．客流量：项目当年来访客流人数

（3）升级改造完成释放经营潜力

佛山保利水城项目于 2025 年底完成全面升级改造，通过外立面、公区、停车场等硬件翻新、滨水场景打造、首店品牌引入及业态优化，显著改善整体经营环境；同时打通楼层主动线、重构副动线与垂直交通，解决原有动线断层、高区可达性差等问题。改造后项目客流、消费停留时长与铺位价值提升，租户结构与承租能力持续优化，为租金增长奠定基础。评估机构设置前三年增速仅为 0%-2%，充分考虑改造后市场认知重建及租户培育周期，体现审慎性。

（4）区域优势与政策支持提供长期支撑

佛山保利水城项目位于佛山市南海区核心地带，地处广佛经济圈核心区域，紧邻千灯湖公园，与保利洲际酒店、高端住宅社区连为一体，形成“东城西街”特色商业布局，是华南地区知名的水岸型购物中心。区域商业氛围成熟、消费层级较高、商业资源集聚，持续吸引优质租户和消费人群，为项目租金提升提供有力支撑。

此外，南海区正深入推进“百县千镇万村高质量发展工程”， 致力于将千灯湖中轴打造为中央时尚区，通过构建时尚产业创新与人文消费，并持续完善交通、文旅等配套设施，提升区域整体竞争力。成熟的商业氛围、城市升级举措及政策支持，为项目租金长期稳定增长提供保障。

（5）增长率假设符合可比 REITs 项目预测规律

截至 2025 年 12 月 31 日，国内已上市购物中心业态的公募 REITs 项目预测期内租金增长率如下表所示。佛山保利水城项目预测期内专门店租金增长率为 0%–3.5%、主/次力店为 0%–2.5%，租金增长率设置符合市场规律。

表 6- 21 已上市购物中心业态 REITs 项目预测期内租金增长率情况

项目名称	项目	评估时点	专门店	主力店
华夏保利发展商业不动产 REIT	佛山保利水城	2025 年 12 月 31 日	0%–3.5%	0%–2.5%
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	2023 年 9 月 30 日	0%–6%	0%–3%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2023 年 6 月 30 日	0%–4%	0%–3%

中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	2023 年 9 月 30 日	0%–5%	0%–2%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2023 年 12 月 31 日	0%–3%	0%–2%
华夏大悦城购物中心 REIT	成都大悦城	2024 年 3 月 31 日	0%–6%	0%–2%
中金绿发商业 REIT	领秀城贵和购物中心	2024 年 12 月 31 日	2.5%–4%	2.5%–3%
华夏凯德商业 REIT	长沙凯德广场	2025 年 3 月 31 日	0%–4.5%	0%–3%
	广州凯德广场	2025 年 3 月 31 日	0%–4.3%	1%
华夏中海商业 REIT	佛山映月湖环宇城	2025 年 3 月 31 日	0%–4%	0%–2.5%

数据来源：根据已上市 REITs 招募说明书及评估报告整理

综上，综合考虑项目历史运营表现、存量租约及新签合同实际增长水平、升级改造效应、区域发展潜力及可比 REITs 项目规律，管理人及评估机构认为本项目固定租金增长率取值具备合理性。

（三）出租率假设合理性分析

1、广州保利中心项目

（1）写字楼部分出租率合理性分析

由于广州保利中心的整租协议于 2027 年 5 月份到期，整租期间出租率为 100%，到期后由项目公司直接与底层租户签署租赁合同。评估机构结合市场实际情况和招商规划，2027 年出租率假设为 76%，2028 年后，随着区域市场供需趋于稳定、项目招商稳步推进，逐步提升出租率，出租率设置为 78%，2029 年及以后稳定在 80%。合理性分析如下：

1）出租率预测符合项目历史运营情况

广州保利中心项目写字楼部分历史 5 年平均出租率为 82.21%，其中 2021 年-2023 年的出租率都在 85%及以上，历史峰值达 95.60%。经运营团队积极招商运营，截至 2026 年 3 月 31 日，签约出租率为 72.12%，目前出租率已止跌企稳。

本次评估假设 2029 年及以后长期稳定出租率为 80%，低于历史五年平均水平 2.21%，较历史峰值低 15.60%，已充分考虑当前市场周期位置及项目策略转型期的特殊因素。

表 6- 22 广州保利中心写字楼部分历史 5 年的出租率情况

广州保利中心写字楼部分	2025 年度	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	历史五年平均数
年度加权平均出租率	66.54%	70.27%	84.90%	93.73%	95.60%	82.21%

2）整租协议与市场租金假设预留增长空间

广州保利中心项目写字楼部分当前由保利商业物业承租，出租率维持 100%，整租协议于 2027 年 5 月到期。该安排为运营管理团队预留充分的招商培育周期。运营管理团队计划利用剩余整租期持续招商，于整租到期前将出租率提升至 76%，并审慎设置此后逐年爬坡节奏，至 2029 年稳定于 80%。该长期出租率假设与当前珠江新城核心商圈甲级写字楼平均水平基本持平，既符合区域市场供需基本面，又预留一定的运营优化空间，充分考虑了市场周期性波动因素，具备审慎性与可实现性。

本次评估假设保利中心写字楼市场租金单价为 138 元/平方米/月，较项目在执行租金单价 163 元/平方米/月低 15 %，已充分考虑当前珠江新城乃至广州写字楼市场的整体供需格局。整租协议提供的时间缓冲与较低租金假设提供的价格缓冲形成双重支撑，为出租率从当前水平逐步修复至 80%目标提供了可验证的实现路径，参数设置审慎合理。

3）储备租户及硬件改造为出租率提升提供支撑

自项目申报时点 2025 年 9 月 30 日至 2026 年 3 月 31 日，项目已完成 8 个租户签约，签约建筑面积为 3,626 平方米，占写字楼可租面积比例约 6.17%；另有建筑面积约 6,918 平方米的租户已进入合同洽谈阶段，占可租面积约 11.78%，储备客户较为充足，为后续出租率目标提供签约基础。储备客户的行业类型与项目分层招租策略相匹配，龙头客户（金融机构、专业服务机构等）定向匹配高区及整层单元，中小客户通过灵活拆分小面积单元消纳，招商结构趋于优化。

同时，项目公共区域大堂翻新改造预计于 2026 年 6 月完工，并自 2025 年 12 月配套摆渡车等设施以改善客户体验。改造完成后，项目硬件设施、空间品质与品牌形象有所提升，有助于增强对金融业、专业服务业等目标客群的吸引力，有利于出租率稳步修复。

4）出租率假设契合区域市场水平，体现差异化定位与审慎性

广州保利中心项目位于珠江新城核心区，南向一线临江，与二沙岛、广州塔隔江相望。珠江新城为广州市天河区核心商务区，系广州金融、经济、文化中心及连接粤港澳大湾区的重要节点，商务资源集聚效应明显，对总部型企业及金融机构具有相对吸引力。尽管珠江新城短期空置率承压，但珠江新城的租金水平仍为全市最高，优质甲级写字楼仍具有稀缺性。本项目作为珠江新城核心区位标准甲级物业，可有效承接金融业及高端服务业租赁需求，长期稳定出租率假设与区域市场供需基本面相符。

根据戴德梁行对同区位、同品质竞品项目的市场调研，保利中心可比甲级写字楼项目出租率区间为 85%-95%，整体表现优于珠江新城平均水平。本次评估充分考虑项目阶段性特征及策略定位差异，设置四年爬坡期，长期稳定出租率假设为 80%，低于可比项目区间下限 5%。该假设已审慎考量硬件差异、租户结构转型期等因素，预留了合理的折让空间与培育周期，确保参数取值具备可实现性与安全边际。

表 6- 23 周边可比项目出租率情况

可比项目	调查出租率
可比项目 1	85%-90%
可比项目 2	90%-95%
可比项目 3	90%
可比项目 4	85%

数据来源：戴德梁行统计

5）运营管理机构经验丰富

运营管理统筹机构保利发展控股集团股份有限公司为央企背景上市公司，已构建不动产投资开发、不动产经营、不动产综合服务三大主业体系，办公资产运营纳入总部不动产运营中心统一管理，组织架构健全、专业团队齐备、内控制度完善，具备办公资产全周期运营管理的资质与能力。截至 2025 年 12 月 31 日，公司在营经营性不动产面积超 600 万平米。公司在核心城市持有并运营多栋甲级写字楼，出租率、租金收缴率、续租率保持优良

水平，现金流稳定，运营效益稳健，具备成熟的招商、运营、服务、成本管控及资产增值能力。

运营管理实施机构广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司具备成熟完善的物业运营管理体系，结合本项目区位特征、物业条件与市场环境制定定制化、精细化运营方案。公司通过建立资产管理、物业服务、企业服务等内部协同机制，有效减少沟通壁垒，提升整体运营效率；同时具备市场化定价调整与客户招商补位能力，可根据市场变化灵活优化定价策略，持续提升自主招商比例、降低对外部渠道的依赖，有利于控制招商成本、稳定项目经营收益，为项目应对市场波动、稳步实现出租率修复与提升提供支撑。

（2）配套商业部分出租率合理性分析

管理人及评估机构综合考虑了项目历史运营情况、周边竞争案例项目、重要租户租约到期时间分布情况等，审慎地对不动产项目商业出租率进行了预测。假设商业部分 2026 年出租率为 100%，2027 年至 2030 年为 98%，远期稳定出租率为 95%。

表 6- 24 保利中心项目配套商业加权出租率假设

年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032-2034 年
配套商业	100%	98%	98%	98%	98%	97%	95%

1）出租率预测符合项目历史运营表现及现有租约情况

广州保利中心项目配套商业部分历史三年持续保持 100%出租率，运营状态稳定。项目配套商业分布于地上 2-4 层，占全楼可租赁面积的 7.3%。其中 3-4 层分别由两家当地知名餐饮品牌长期整体承租，租赁协议到期时间分别为 2031 年 5 月 31 日及 2032 年 6 月 30 日，两家商户签约至今履约情况良好。

评估机构在预测出租率时结合现有租约条件，结合项目历史出租率表现及市场情况，审慎预测未来出租水平，假设 3-4 层在租约期内维持 100%出租率，租约到期后考虑正常换租损耗，审慎下调至 95%。对于 2 层，评估机构审慎设定整租到期后至 2030 年出租率为

85%，2031 年随着运营成熟提升至 90%，2032 年起稳定在 95%，与 3-4 层远期假设保持一致，具备合理性。

表 6- 25 广州保利中心项目配套商业部分历史 3 年出租率表现

广州保利中心 配套商业部分部分	2025 年度	2024 年度	2023 年度	历史三年平均数
年度加权平均出租率	100%	100%	100%	100%

2）区域配套商业存量有限，具备稀缺性

广州保利中心周边竞品项目以纯甲级写字楼为主，配套商业稀缺，仅在大堂或首层布局便利店、咖啡、银行网点等基础便民业态，未规划独立商业楼层，无法满足楼宇内租户的日常消费及商务接待需求。广州保利中心 2-4 层的专属配套商业可覆盖楼宇自身及周边租户，满足租户即时消费、商务接待、日常便民等核心需求，形成区别于周边竞品的独特竞争优势。

从供给端看，未来三年广州市甲级写字楼新增供应主要集中在琶洲、国际金融城等新兴商务区，珠江新城作为成熟核心商务区，甲级写字楼新增供应有限，区域内配套商业难以通过新增项目得到补充，现有配套商业的稀缺格局将持续维持，进一步强化本项目配套商业部分的租赁需求稳定性。

3）运营管理机构经验丰富

具体分析见本招募说明书“第六章、资产评估以及现金流情况” 之“第一节资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析” 之“（三）出租率假设合理性分析”之“1”之（1）之 5））。

综上，从项目历史出租率情况、区域内竞争格局、运营管理机构运营能力等方面综合分析，管理人、评估机构认为保利中心项目出租率假设具备合理性。

2、佛山保利水城项目

管理人及评估机构综合考虑项目历史运营情况、商圈竞争格局、供需基本面及更新改造影响等因素，审慎地对不动产项目出租率进行了预测。评估机构预测的佛山保利水城项目未来年度出租率情况如下：

表 6- 26 佛山保利水城项目未来年度出租率

年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031-2035 年
佛山保利水城	92%	92%	92%	93%	93%	93%

同时在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设专门店每次更新租期时有效的年均免租期为 10 天，主次力店每次更新租期时有效的年均免租期为 15 天。

（1）历史运营表现支撑出租率假设

佛山保利水城项目历史三年平均出租率为 93.76%。2025 年出租率阶段性下降主要系项目于 2024 年 10 月至 2025 年 8 月实施大规模改造，采取了动态围蔽施工作业，对项目冰场区域、卫生间、室外连廊等区域进行封闭施工，虽未对项目实施停业施工，但对现场运营及出租率产生短期影响。随着改造完成，2025 年末出租率已恢复至 92.74%，表明项目具备较强的租户粘性和市场韧性。

表 6- 27 佛山保利水城项目近三年出租率

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末	近三年平均
期末时点出租率	92.74%	95.70%	92.85%	**93.76%**

本次评估假设 2026 年至 2028 年出租率为 92%，低于项目历史三年出租率最低值，2029 年及以后稳定期出租率 93%，低于项目历史三年平均出租率，充分考虑了商业运营潜在风险，具备审慎合理性。

（2）所在商圈商业市场环境良好，出租率普遍较高

从商圈整体运营看，项目所在的千灯湖商圈为佛山商业核心板块，优质商业项目出租率均保持在 96%以上，整体出租率领跑佛山市，显示出健康的市场吸纳能力与租户黏性。

佛山保利水城作为千灯湖商圈的重要组成部分，93%的长期稳定出租率假设低于商圈可比项目当前水平，体现了评估的审慎性。

表 6- 28 佛山保利水城可比项目出租率

	千灯湖环宇城	南海万达	南海万科
开业年份	2016 年	2014 年	2014 年
所在商圈	千灯湖	千灯湖	千灯湖
项目定位	城市级商场	区域级商场	区域级商场
与本项目距离	2.0km	1.0km	2.7km
商业建筑面积	约 9.0 万㎡	约 10.2 万㎡	约 6.0 万㎡
2025 年出租率	＞98%	＞99%	＞96%

数据来源：戴德梁行统计

（3）竞争格局稳定，项目形成差异化特色定位

佛山保利水城所处的千灯湖-桂城片区商业格局成熟，呈现“存量优化、增量稀缺”特征，为项目提供了稳固的市场护城河。

从存量竞争看，片区商业生态体系完善，各项目差异化定位清晰，佛山保利水城凭借独特水岸文旅优势占据有利竞争位势。千灯湖核心区已形成多层次的商业生态：千灯湖环宇城聚焦品质家庭及白领，南海万科广场依托 TOD 优势，深耕周边社区日常消费，佛山金铂中心聚焦年轻潮流消费，万达广场稳固大众客群，万科 A32 主打年轻化、差异化和艺术化的商业体验，佛山保利水城则以水岸开放空间为载体，主攻城市微度假与轻社交场景，通过滨水体验吸引中青年客群及异地游客。各项目定位边界清晰，客群重叠度有限，竞争格局呈现良性错位态势。

从增量供应来看，未来可见期内至 2027 年片区无新增大型购物中心规划入市，仅存在存量项目内部改造升级，竞争格局稳定。更新改造项目体量有限且聚焦细分业态，难以对项目形成直接冲击。片区新增供给更多集中于文旅配套，反而将通过丰富文旅场景导入外来客流，与项目形成业态互补，共同提升片区商业吸引力。

佛山保利水城以水岸文旅微度假胜地为核心方向，突破传统盒子商业模式，开放湖岸空间打造亲水平台、日不落湖畔街区及空中主题舞台，构建集游览、观赏、消费于一体的复合型文旅商业场景，形成独特竞争优势。项目引入多个佛山首进品牌，契合年轻群体打卡体验与消费需求，形成差异化特色，与周边项目实现互补协同发展。

（4）需求端持续扩容，为出租率提供长期支撑

根据调研数据，佛山保利水城项目 5 公里辐射范围内常住人口达 145.81 万人，中高消费人群占比突出，这一人口密度在广佛都市圈处于高位水平，构成了项目客流的稳固基本盘。区域主要商业体总存量约 50 万平方米，商业面积约为 0.34 平方米/人，正处于商业地产发展的"黄金区间"（0.3-0.5 ㎡/人为供需平衡状态），低于过剩警戒线（>0.8 ㎡/人），表明市场存在良性发展空间。

居住消费方面，保利水城西街、海景花园、保利花园、千灯墅等高品质成熟住宅小区分布密集，片区周边多个高端住宅项目陆续交付，持续导入高净值居住人群，居住人口基数大且消费能力强，为项目提供了高粘性的家庭客群基础。

商务消费方面，金融高新区作为广东省重要的金融产业集聚区，已集聚各类金融机构及企业总部，形成庞大的商务消费客群。本项目周边聚集了广发金融中心、友邦金融中心等甲级写字楼集群，工作人口总量约 53.02 万人，工作日午间及商务宴请需求旺盛，与项目餐饮、配套业态形成精准匹配。

文旅消费方面，千灯湖景区作为佛山城市名片及国家 AAAA 级旅游景区，年接待游客量可观，随着文旅消费升级趋势，游客对"商业+文旅"的复合场景需求日益增长。佛山保利水城依托独特的水岸场景与微度假定位，能够有效承接区域文旅消费外溢，形成区别于传统盒子商场的差异化客流补充。

综上，佛山保利水城出租率预测综合考虑了历史三年实际出租率，未来供应有限但需求增加的较为有利的供需格局，管理人、评估机构认为佛山水城项目出租率假设具备合理性。

（四）抽成租金收入合理性分析

佛山保利水城项目 2023 年至 2025 年历史抽成收入如下：

年份	2023 年	2024 年	2025 年	历史三年平均值
抽成收入（万元）	528.05	420.56	365.41	438.01

2023 年至 2025 年抽成收入有所下降主要原因为项目在 2024 年 10 月至 2025 年 8 月进入较大规模改造调整期，改造涉及范围包括停车场整体，经营区整体天花和灯光翻新，经营区所有洗手间和电梯厅分阶段封闭翻新，河岸连廊搭建，三楼溜冰场封闭改造。其中停车场和电梯厅改造影响垂直动线，河岸连廊改造影响东西动线，溜冰场改造影响 1 楼和 3 楼的南北动线，全场经营均受到影响，所以抽成收入亦下降。

对于抽成收入的预测，评估机构充分考虑了项目进行大规模改造调整后的恢复阶段，设定了逐步恢复提升的阶段，对抽成收入的预测期前四年的抽成租金收入分别为 297 万元、305 万元、329 万元、438 万元，2030 年及之后抽成收入不再增长。其中，预测期前两年的预测值均低于 2025 年实际抽成收入，预测期的最高值都未超过项目历史三年的平均值，审慎合理。

（五）其他收入合理性分析

1、广州保利中心项目

（1）多经净收入预测合理性分析

评估机构采用净收入口径（收入扣除对应成本）对多经及车位净收入进行预测。

1）多经收入预测合理性说明

评估机构假设多经收入预测以 2025 年多经收入为基准，2027 年及以后每年增长 2%。

①预测基数合理性

表 6- 29 广州保利中心项目 2022 年-2025 年多经收入

单位：万元

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	平均值
多经收入	1,073.89	944.72	845.06	755.70	904.84

受宏观环境与自身经营策略等因素影响，近年来广州保利中心项目出租率出现阶段性波动，多经收入随之呈阶段性下降态势。项目运营团队已积极实施运营调整和硬件品质提升，项目经营逐步企稳。本次评估以 2025 年实际经营数据 755.70 万元为基准进行预测，预测值低于历史平均水平，综合考虑了历史经营波动及运营调改因素，具备合理性。

②预测增长率合理性

评估机构将预测期内多经收入增长率设定为 2%，接近项目所在城市 2016 年-2025 年十年 CPI 复合增速（1.97%）。预测增速仅审慎覆盖未来物价水平带来的小幅刚性上涨，具备合理性。

按照上述预测逻辑，预测期末年即 2035 年，评估机构预测多经收入约为 921.19 万元，仍低于 2022 年实现的峰值 1,073.89 万元，预测取值较为审慎，具备合理性。

2）多经成本预测合理性说明

多经成本系直接服务于多经业务所发生的专属成本，其与多经收入的比例相对稳定。

表 6- 30 广州保利中心项目 2022 年-2025 年多经成本

单位：万元

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	平均值
多经成本	628.67	391.2	463.39	407.42	472.67
多经成本率	58.54%	41.41%	54.84%	53.91%	52.17%

广州保利中心项目 2022 年至 2025 年历史期间多经成本率约为 52.17%，评估机构成本率设置考虑历史经营成本的同时参考运营团队预算，假设未来多经成本率为 65%，该比例高于历史 4 年峰值，且首年预测成本高于历史 4 年平均值，多经成本预测参数选取具备合理性。

综上，评估机构对多经净收入的各项参数选取具备合理性。

（2）车位净收入预测合理性分析

1）车位收入预测合理性说明

①车位租金单价合理性分析

i）车位租金单价假设符合实际运营情况，具备合理性

广州保利中心项目车位采用月租与时租相结合的租赁模式，并执行实行 24 小时运营制。固定车位月租金为 2,200 元/个/月，非固定车位月租金为 1,800 元/个/月。本次评估审慎假设车位租金为 1,800 元/月/个，预测期内车位租金单价不设增长，与项目历史实际收费标准相符，具备合理性。

ii）对比可比项目，本项目车位租金单价具有合理性

评估机构根据与广州保利中心项目在主体物业类型、运营周期、区位条件、可达性等方面的相似程度，在广州市珠江新城片区选取了已成熟运营的 3 个甲级办公资产配套车位作为可比实例与本项目进行对比分析。可比实例车位月租金单价为 1700-2100 元/个/月，本次车位租金假设 1800 元/个/月处于同类可比实例租金水平合理区间，与市场情况相符，具备合理性。

表 6- 31 可比实例基本情况

项目名称	本项目	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
商圈	珠江新城	珠江新城	珠江新城	珠江新城
建成年份	2010 年	2006 年	2008 年	2014 年
车位类型	甲级写字楼配套车位	甲级写字楼配套车位	甲级写字楼配套车位	甲级写字楼配套车位
月租金（元/个/月）	1,800 元/个/月	1,700-1,900 元/个/月	1,800 元/个/月	2,100 元/个/月

②车位出租率假设合理性

从历史经营数据来看，2022 年至 2025 受写字楼出租率下降影响，车位出租率也呈下降趋势。本次评估假设，2026 年至 2028 年车位出租率均为 45%，低于历史期间平均值，2029 年出租率爬坡至 50%，2030 年及以后为 60%，与报告期内历史峰值相当，故整体车位出租率假设具备合理性。

表 6- 32 2022 年-2025 年项目实际表现

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	平均值
车位出租率	58%	55%	49%	41%	51%

综上，车位收入整体预测具有合理性。

2）车位成本预测合理性说明

根据拟签署《广州保利中心项目运营管理服务协议》，车位成本预测按照 300 元/个/月的标准测算，该标准单价自 2031 年起每两年增长 2%。车位成本设置贴合项目未来发展规划，具有合理性。

从项目历史经营情况来看，项目车位成本整体呈现可控且逐步优化的趋势。2022 年至 2025 年平均成本为 129.92 万元，折合每个车位管理单价为 294 元/个/月，与预测假设基本相当。

表 6- 33 广州保利中心项目 2022 年-2025 年车位成本

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	平均值
车位成本（万元）	135.10	132.48	123.55	128.54	129.92

综合考虑，可比项目租金水平、历史经营表现及未来运营规划，评估机构对车位净收入的各项参数选取具备合理性。

2、佛山保利水城项目

佛山保利水城项目其他收入主要为物业管理费收入、推广费收入及多种经营收入。

物业管理收入：评估基准日物业管理费标准分为三档，分别为80、70、55元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照80元/平方米/元计算，次主力店按照55元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

推广费收入：评估基准日推广费标准为10元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照10元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

多种经营收入：主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年的平均收入为1,212万元/年（不含增值税）。本次评

估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测， 2026-2027年多种经营收入约1,078万元，预测期后续年份多种经营收入按照每年3%的增长率进行测算。

地下车库收入：停车场历史三年的平均收入为367万元/年（不含增值税）。本次评估测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026年预计收入约395万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

（六）长期增长率预测合理性

1、广州保利中心项目

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，广州市是广东省省会、副省级市、国家中心城市、超大城市，也是国务院批复确定的我国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，粤港澳大湾区核心引擎城市之一，广州正以 “美丽宜居花城、活力全球城市” 为愿景，迈向中心型世界城市。在宏观经济层面，广州市经济总量稳步增长。2010-2025 年广州市地区生产总值复合增长率为 7.6%，2010-2025 年广州市社会消费品零售总额复合增长率为 6.2%，2010-2025 年广州市城镇居民人均可支配收入复合增长率为 7.1%。此外，广州市常住人口由 2010 年的 1,270 万人增长到 2024 年的 1,898 万人，复合增长率为 2.9%。

综上，广州市宏观经济发展稳健，居民生活水平持续提升，消费活力不断增强，政策端的持续发力为经济增长与消费升级筑牢了坚实基础，未来发展态势向好，稳定的经济基本面也为长期增长提供有力支撑。

（2）资产周边市场分析

广州保利中心坐落于广州市天河区，3 公里范围内拥有超 170 万常住人口，区域内甲级写字楼、高端住宅、星级酒店林立。广州保利中心坐落于珠江新城商圈且天河路商圈，两商圈合计面积超百万方，人文与自然景观丰富多样。依托成熟的商业生态与完善配套，珠

江新城商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

广州保利中心紧邻地铁 3 号线、5 号线等多线交汇的珠江新城站，交通十分便利，客流量大，商业承租种类丰富，各类企业规模集聚效应明显，可满足区域内职场人群多元化的办公需求，整体竞争优势明显。

同时，天河区定位为 “广州中央商务区、科技创新核心区和现代服务业集聚区”，拥有较强的产业支撑，全区现有商事主体超 50 万家，培育国家级专精特新 “小巨人” 企业超 40 家，高新技术企业突破 3,000 家，上市企业超 100 家，办公租赁需求稳定，商务氛围浓厚。

（3）资产自身情况分析

广州保利中心为核心商务区的优质写字楼项目，吸引了众多金融、科技等领域的世界 500 强企业及区域总部入驻，客群质量高且需求稳定。项目适配企业商务接待、总部办公布局、区域业务中心落地、商务洽谈会晤等多元场景，可满足不同规模企业的办公空间需求。凭借成熟的商务氛围与稳定的租户结构，具备持续的经营韧性与增长潜力。

广州保利中心在未来的运营规划中，持续通过优化租户结构、升级空间品质及增值服务为项目不断赋能，预计将带动出租率、租金水平及现金流稳步增长，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及广州保利中心自身运营规划，估价对象长期增长率采用 2.00%属于合理水平。

2、佛山保利水城项目

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，佛山市是广东省地级市，是粤港澳大湾区重要的节点城市，素有 “中国制造业之都” 之称，被国务院明确定位为全国先进制造业基地、国际科技创新中心承

载地，集聚 9,330 家高新技术企业及 71 家中试平台，科创制造资源密集，是华南地区重要的先进制造业和产业创新基地。作为珠三角核心城市之一，佛山地处广州、深圳、珠海“珠三角黄金三角” 腹心地带，拥有公路、铁路、水运、航空构成的四位一体现代化综合交通网络，是大湾区西部交通枢纽，辐射粤西及珠三角西岸部分区域，区位优势显著。佛山经济总量在广东省内稳居前列，2025 年，全市地区生产总值 13,157.35 亿元，多年来经济总量稳步增长，先进制造业支撑作用突出，显示出极强的发展韧性。2025 年全市社会消费品零售总额 3,945.94 亿元，同比增长 0.1%，消费升级类商品零售额高速增长，虽受市场环境影响整体增速趋稳，但消费提质升级步伐加快，长期消费潜力持续释放。2025 年城镇居民人均可支配收入为 72,290 元，同比增长 3.1%，居民收入水平稳步提升，消费能力不断增强，为商业、服务业发展提供坚实支撑。2025 年居民消费价格指数（CPI）下降 0.5%，整体保持温和波动，处于合理健康区间，为经济稳定增长和居民生活质量提升提供了良好环境。依托“全国先进制造业基地”品牌，集聚大量专精特新企业和产业创新平台，产学研深度融合，为产业升级和高质量发展提供核心动力。2025 年全市接待游客 6,043 万人次、增长 8.2%，旅游总收入 644 亿元、增长 21.4%。随着消费升级和高端服务业发展，内需市场空间广阔，尤其在高端商业、生产性服务、文旅消费等领域需求旺盛。

综合来看，佛山市宏观经济发展趋势积极乐观，GDP 稳步增长、社会消费品零售总额提质升级，居民消费能力和消费品质追求逐年提升，文旅消费的蓬勃发展为佛山商业注入强劲动能，为商业项目提供了广阔的市场空间。同时，平稳的物价水平、持续优化的制造 + 服务产业结构和粤港澳大湾区建设的政策支持，将进一步巩固其“大湾区西部核心城市”地位，未来有望成为全国具有较强竞争力的制造业转型升级高地和现代化宜居宜业城市。

（2）资产周边市场分析

项目位于佛山市南海区灯湖西路，地处千灯湖金融高新区核心商圈，是佛山高端商业氛围最浓厚、消费能级最高的区域之一。周边 3 公里内覆盖多个高密度高端居住社区（如：

保利天悦、万科世纪灯湖璟府、中海千灯湖 1 号）、金融写字楼集群（如：友邦金融中心、广发金融中心、招商置地中心、华亚金融中心），消费人口基数庞大且客群消费能力突出，交通网络四通八达（南海大道、海八路等主干道贯穿，近邻广佛地铁 1 号线千灯湖站、金融高新区站），区位优势显著。

商圈内聚集了千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等优质商业体，以及保利水城西街风情街区、千灯湖特色步行街区等特色商业载体，形成“核心聚合、业态互补”的商业格局，商业资源丰富度高，可满足高端零售、休闲娱乐、餐饮社交等多元化消费需求。区域内教育（灯湖小学、南海实验小学、桂江第二初级中学）、医疗（广东省中西医结合医院、南海区桂城街道社区卫生服务中心）、金融（中国工商银行、广发银行、东亚银行等中外金融机构网点密集）、休闲（千灯湖公园、南海活水公园、碧岗公园）等公共服务设施完善，具备“一站式高端生活圈”功能，可有效承接周边高端社区居民、写字楼白领及商务人士的日常消费与社交需求。

千灯湖核心商圈区位优势明显，重点提升商业能级、优化高端业态结构、打造沉浸式消费环境。政府通过推动“智慧商圈”建设（如全域 5G 覆盖、智能导视及停车系统、数字消费场景搭建）、培育夜间经济集聚区（千灯湖夜游、西街夜生活街区）、举办灯湖商圈消费节等特色活动，进一步激活区域消费活力，为项目发展注入持续动力。

（3）资产自身情况分析

从项目经营情况来看，项目规模优势明显、业态互补性（涵盖超市、影院、儿童教育、特色餐饮、主题体验等业态）及公交枢纽便利性，在核心商圈中形成差异化竞争力，尤其在家庭客群和年轻消费群体中品牌认知度较高。佛山保利水城项目开业后出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

佛山保利水城项目历史三年即便受公共卫生事影响，每年销售额亦能保持积极的增长态势。估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、

区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及佛山保利水城项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.25%属于合理水平。

（七）收缴率设置合理性分析

1、广州保利中心项目

（1）收缴率假设与历史收缴率水平基本一致

广州保利中心历史报告期内收缴率具体如下：

表 6-34 广州保利中心历史收缴率情况

	2023年末	2024年末	2025年末
期后租金收缴率	100%	100%	100%

注：2025年期后租金收缴率=（当期租金收入-截至2026年3月31日当期应收未收应收账款）/当期租金收入；其他时点的期后租金收缴率=（当期租金收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期租金收入。

广州保利中心2023年末-2025年末的期后租金收缴率均为100%。目前评估假设收缴率为99%，低于与历史平均收缴率，因此整体较为审慎合理。

（2）运管机构收缴保障措施完备，租户管理能力较强

运管机构由具有丰富商业运营管理经验的专业团队进行运营管理，团队在租户筛选、合同执行、账期管理等方面均建立了较为成熟的机制。

一是租前设有严格的风险防控机制。在租户进入前，运管团队通过完善的资质审核流程筛选经营稳定、信用良好的商户，并根据不同租户风险等级，以增强租金安全垫。此外，所有合同中均约定了明确的付款义务、违约责任及追缴权利，形成制度化的风险防控屏障。

二是租后具备应急处理与极端保障能力。除前期收取的保证金和押金在违约时可优先用于冲抵租金外，业主方还保留法律追缴权利，可通过仲裁、司法等方式进一步保障资产权益。在项目层面，运管团队亦建立了与主要租户的定期沟通机制，掌握其经营动态与付款计划，提前做好潜在违约风险应对准备。

综上，管理人认为广州保利中心收缴率假设较为谨慎合理。

2、佛山保利水城项目

（1）收缴率假设与历史收缴率水平基本一致

佛山保利水城项目历史报告期内收缴率具体如下：

表 6-35 佛山保利水城项目历史收缴率情况

	2023 年末	2024 年末	2025 年末
期后租金收缴率	100%	100%	100%

注：2025 年期后租金收缴率=（当期营业收入-截至 2026 年 3 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的期后租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入

佛山保利水城 2023 年末-2025 年末的期后租金收缴率均为 100%。目前评估假设收缴率为 99%，低于与历史平均收缴率，因此整体较为审慎合理。

（2）相较已发行同类型项目收缴率参数，合理审慎

与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，更为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

表 6-36 已发行消费类不动产项目收缴率参数设置情况

项目名称		**项目上市时间**	**历史三年平均收缴率**	**评估预测收缴率**
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	2024/3/14	99.99%	100.00%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	2024/3/12	100.00%[15]	100.00%

[15] 华夏金茂 REIT 考虑三个月追缴期的收缴率为 100%。

项目名称		项目上市时间	历史三年平均收缴率	评估预测收缴率
嘉实物美消费 REIT	大成项目	2024/3/12	1.欠缴 2 年以上金额占历史 1 期收入的 0.006%； 2.欠缴 1 年以上金额占历史 1 期收入的 0.017%	99%
	玉蜓桥项目			
	华天项目			
	德胜门项目			
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	2024/4/30	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	2024/8/16	99.61%	100.00%
华夏首创奥莱 REIT	武汉首创奥莱	2024/8/28	100.00%	100.00%
	济南首创奥莱		99.06%	租赁模式 99.00%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	2024/9/20	99.72%	100.00%
易方达华威农贸市场 REIT	华威西营里农产品交易中心	2025/1/24	100.00%	100.00%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	2025/6/27	100.00%	99.00%
中金唯品会奥莱 REIT	宁波杉井奥莱	2025/9/12	100.00%	租赁模式 99.00%
华夏凯德商业 REIT	广州云尚凯德广场	2025/9/29	99.03%	99.00%
	长沙雨花亭凯德广场		99.93%	99.00%
华夏中海商业 REIT	佛山映月湖环宇城	2025/10/31	99.86%	99.8%

3、运管机构收缴保障措施完备，租户管理能力较强

具体分析见本招募说明书“第六章、资产评估以及现金流情况” 之“第一节资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析” 之“（六）收缴率设置合理性分析”之“1”之（2））。

此外，项目所在区域商业氛围良好，目标资产本身经营稳健、品牌影响力较强，整体租户结构稳定、租金支付能力较强，运管机构具备持续维持租金收缴率在较高水平的能力。

综上，管理人认为佛山保利水城收缴率假设较为审慎合理。

（八）资本性支出预测合理性分析

1、广州保利中心项目

（1）项目历史资本性支出情况

广州保利中心项目 2022-2025 年历史资本性支出分别为 0 万元、0 万元、0 万元、99.47 万元，四年平均资本性支出为 24.87 万元，具体情况如下表所示。

表 6-37 广州保利中心项目历史资本性支出情况

单位：万元

资本性支出项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
CAPEX 费用	0	0	0	99.47
CAPEX 费用合计	99.47 万元			
平均 CAPEX 费用	24.86 万元/年			

广州保利中心项目历史资本性支出相对较低，主要原因包括如下：①设备设施生命周期因素：本项目运营 15 年内，核心设施设备尚未达到使用年限，以日常维护为主，故历史资本性投入较低。②资本性改造策略差异：资本性改造通常采取局部整修模式，市场实践中存在按年度分摊投入、一定年限后集中翻新两种路径，本项目采用第二种路径并已于 2026 年一次性投入 1,161 万元进行整体翻新，该项资本性改造成本实质由原始权益人承担，并将改造收益与投资人共享。

（2）项目未来资本性预测相比历史更为审慎

依据戴德梁行工程尽调报告，本项目资本性支出预测按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统等维度进行拆分，参考各分项新建项目单位造价水平，依据各项设施设备当前状态、维修历史、使用年限来预测维修更新频率，各分项预测情况如下：

表 6-38 广州保利中心项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	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：95 元/平米，防水使用年限按 15 年考虑，考虑 31.32 年中屋面防水及保护层更换 2 次
	公区装修修复	参考新建类似项目单平米造价：2000 元/平米，考虑 31.32 年公区装修 22.91%区域不定期局部升级改造

	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：800 元/平米（含结构胶、框架、玻璃等），考虑 31.32 年幕墙及门窗进行大修及更换比例 15%
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:332.5 元/平米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，考虑 31.32 年中电力系统设备更换 1 次，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平米造价:350 元/平米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，暖通系统主设备的经济寿命为 15 年，考虑 31.32 年中主要设备更换 1 次
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价: 350 元/平米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，考虑 31.32 年中 50%暖通系统管线及阀门更换 1 次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平米造价：57 元/平米，给排水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑 31.32 年中给排水设备更换 1 次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价：38 元/平米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑 31.32 年中 50%给排水管线及阀门更换 1 次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单平米造价：42.75 元/平米，消防电系统设备经济寿命 10-16 年，考虑 31.32 年中火灾报警系统末端及主机全部更换 1 次
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：23.75 元/平米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑 31.32 年中 50%消防电系统管线及阀门更换 1 次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考本项目单平米造价：71.25 元/平米。消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑 31.32 年中喷淋及消火栓系统设备更新 1 次（及到消防水带、手报、喷淋头等）
	消防水系统管线	参考本项目单平米造价：52.25 元/平米。消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑 31.32 年中 50%消防水系统管线及阀门更换 1 次。
电梯系统		写字楼公共计 19 台电梯（客梯 14 台，货梯 2 台，酒家 2 台，无机房电梯 1 台），按照单台电梯 43.08 万元计算。
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平米造价:95 元/平米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备经济寿命 10-16 年，考虑 31.32 年中弱电系统设备更换 1 次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平米造价:95 元/平米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，弱电系统设备经济寿命 20 年，考虑 31.32 年中 50%弱电系统管线更换 1 次。
燃气系统	燃气系统更换	参考新建类似项目单平米造价：76 元/平米，考虑平米，燃气系统设备经济寿命 30 年，考虑 31.32 年中 40%燃气系统更换 1 次。

依据工程尽调报告测算结果，项目测算剩余土地使用年限 31.32 年内的预测资本性支出总金额为 8,217.66 万元，测算未来预测 10 年内的资本性支出总金额为 2,221.44 万元。预测的资本性支出金额 222.14 万元/年高于项目历史实际发生金额 24.87 万元/年。

管理人与评估机构考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留充足资金对相关设施设备进行更新维护，确保本项目的正常经营运转。基于对投资者权益保护的审慎要求，预测资本性支出为不含税运营收入的 3.0%，高于同类型资产预测水平，确保长期运营安全垫充足。

2、佛山保利水城项目

（1）项目历史资本性支出情况

佛山保利水城项目 2022-2025 年历史资本性支出分别为 857.05 万元、66.71 万元、22.24 万元、699.27 万元，四年平均资本性支出为 411.32 万元，具体情况如下表所示。

表 6- 39 佛山保利水城项目历史资本性支出情况

单位：万元

资本性支出项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
CAPEX 费用(万元)	857.05	66.71	22.24	699.27
CAPEX 费用合计(万元)	1645.27			
平均 CAPEX 费用(万元)	411.32			

备注：以上历史资本性支出不含 AEI 改造(资产提升工程)费用，佛山保利水城项目在 2023 至 2025 年 9 月已完成一次性 AEI 改造（资产提升工程），资产提升工程费用合计 5,982 万元。类似 AEI 改造（资产提升工程）工程发生通常为一次性的，所以项目 CAPEX 预测未考虑额外的 AEI 改造（资产提升工程），后续在资本性支出计划范围内动态开支。

（2）项目未来资本性预测具备合理性

依据戴德梁行工程尽调报告，本项目资本性支出预测按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统等维度进行拆分，参考各分项新建项目单位造价水平，依据各项设施设备当前状态、维修历史、使用年限来预测维修更新频率，完成分项预测情况如下：

表 6- 40 佛山保利水城项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平米造价：95 元/平米，防水使用年限按 15 年考虑，考虑 19.65 年中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）	参考本项目改造单平米造价：2000 元/平米，考虑 19.65 年中商场建筑结构&公区装修局部改造 12%
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:332.5 元/平米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，考虑 19.65 年中电力系统设备更换 50%，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平米造价:350 元/平米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，暖通系统主设备的经济寿命为 15 年，考虑 19.65 年中主要设备更换 30%（现场 4 台空调主机已经更换了 3 台）。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价: 350 元/平米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，考虑 19.65 年中暖通系统管线及阀门更换 10%。（现场一个空调机房内的部分空调主管道已做更换）。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平米造价：57 元/平米，给排水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑 19.65 年中给排水设备更换 50%（部分水泵已做更换）。
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平米造价：38 元/平米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑 19.65 年中 10%给排水管线及阀门更换 1 次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单平米造价：42.75 元/平米，消防电系统设备经济寿命 10-16 年，考虑 19.65 年中火灾报警系统末端及主机更换 50% （火灾报警主机已做更换）。
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平米造价：23.75 元/平米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑 19.65 年中 20%消防电系统管线及阀门更换 1 次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平米造价：71.25 元/平米。，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑 19.65 年中喷淋及消火栓系统设备更新 50% （部分消防水泵已做更换）。
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平米造价：52.25 元/平米。消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑 19.65 年中 20%消防水系统管线及阀门更换 1 次。
电梯系统		参考新建类似项目单平米造价：104 元/平米，电梯经济使用寿命为 16 年，考虑 19.65 年中电梯设备更换 80% （部分电梯已做更换）。

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	参考本项目单平米造价:20 元/平米，考虑 19.65 年中弱电系统设备更换 90%（部分弱电系统设备已做更换）。

依据工程尽调报告测算结果，项目测算剩余土地使用年限 19.65 年内的预测资本性支出总金额为 10,104.2 万元，测算未来预测 10 年内的资本性支出总金额为 4,506.98 万元。预测的资本性支出金额 450.70 万元/年相比历史实际发生金额 411.32 万元/年稍有提升，未来预测具备合理性。

管理人与评估机构综合考虑，在本项目 2025 年 9 月已完成集中更新改造后，仍参考历史资本性支出情况对未来支出进行预留，确保本项目的正常经营运转。基于对投资者权益保护的审慎要求，预测资本性支出为不含税运营收入的 3.77%，高于同类型资产预测水平，确保长期运营安全垫充足。

（九）折现率取值依据及合理性分析

1、广州保利中心项目折现率取合理性分析

戴德梁行在佛山保利水城的评估测算中采用 5.25%的折现率，折现率的选取采用风险累加法，包括无风险报酬率及风险报酬率两大部分。

无风险利率参考截至 2025 年 12 月 31 日的 10 年期国债利率，为 1.85%。

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，主要包含：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，①投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，通常以海外成熟 REITs 市场长期分派收益率与无风险利率的利差代表投资不动产的风险补偿，在本次测算中采用均值 3.50%。

在上述投资不动产的风险补偿的基础上，戴德梁行对近期市场情况与项目行业情况、区位情况、经营情况等进行综合分析后，对于其他风险因素进行调整。当风险因素低于一

般水平，则向下调整，反之则向上调整。考虑到写字楼市场活跃度高，具有一定的流动性，在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，不作调整，综合的风险报酬率取值为 3.50 %。

综上，本次评估折现率取值为 5.25%（按 0.25%归整）。

2、佛山保利水城项目折现率取值合理性分析

戴德梁行在佛山保利水城的评估测算中采用 6.25%的折现率，折现率的选取采用风险累加法，包括无风险报酬率及风险报酬率两大部分。

无风险利率参考截至 2025 年 12 月 31 日的 10 年期国债利率，为 1.85%。

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，主要包含：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，①投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，通常以海外成熟 REITs 市场长期分派收益率与无风险利率的利差代表投资不动产的风险补偿，在本次测算中采用均值 3.50%。

在上述投资不动产的风险补偿的基础上，戴德梁行对近期市场情况与项目行业情况、区位情况、经营情况等进行综合分析后，对于其他风险因素进行调整。当风险因素低于一般水平，则向下调整，反之则向上调整。考虑到近期不动产大宗交易市场活跃度下降，缺乏流动性风险补偿，戴德梁行对折现率有所上调，在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 1.00 %，综合的风险报酬率取值为 4.50%。

综上，本次评估折现率取值为 6.25%（按 0.25%归整）。

（十）参考同行业上市公司重大资产重组及资产出售交易案例及可比大宗交易案例情况，对比估值合理性

1、资本化率合理性分析

（1）广州保利中心资本化率

根据《中国REITs论坛（CRF）中国REITs指数之不动产资本化率调研报告》，在一线城市中，北京和上海核心区的甲级写字楼资本化率相对较低，分别为5.0%-5.9%和5.0%-6.0%，非核心区的项目资本化率则高出约70个基点。深圳和广州的核心区甲级写字楼资本化率略高于北京和上海，分别为5.2%-6.3%和5.6%-6.7%。全国范围内不同城市级别商业资产资本化率情况具体如下表所示：

表 6-41 国内一线城市核心区写字楼资产资本化率

城市	典型城市	资本化率
一线城市核心区	北京、上海	5.0%-6.0%
一线城市核心区	广州、深圳	5.2%-6.7%

大宗交易市场在计算资本化率时分子一般不扣减资本性支出。如调整为同一口径，即在运营净收益中加回资本性支出，则广州保利中心在2026年的资本化率为7.16%，符合国内一线城市核心区写字楼资产资本化率范围内。

（2）佛山保利水城资本化率

据公开交易信息及戴德梁行截至2025年12月的统计，目前消费类公募REITs资产估值及资本化率水平如下：

表 6-42 国内消费类 REITs 最新估值情况

资产名称	城市	资产名称	建筑面积（平方米）	可租赁面积（平方米）	最新估值（元）	估值单价（元/平方米）	可租赁面积单价（元/平方米）	资本化率
华夏华润消费 REIT	青岛	青岛万象城	419,224.06	140,412.00	8,150,000,000	19,441	58,043	4.70%
中金印力消费 REIT	杭州	杭州西溪印象城	249,701.38	99,964.40	3,959,000,000	15,855	39,604	5.88%
华夏金茂商业 REIT	长沙	长沙金茂览秀城	102,741.61	61,179.92	1,065,000,000	10,366	17,408	5.15%
华安百联消费 REIT	上海	上海又一城购物中心	124,980.29	56,005.50	2,241,000,000	17,931	40,014	6.76%

华夏大悦城消费 REIT	成都	成都大悦城	172,540.69	87,155.55	3,247,000,000	18,819	37,255	6.09%
中金中国绿发商业 REIT	济南	领秀城贵和购物中心	200,940.98	84,686.80	1,530,000,000	7,614	18,067	5.83%
华夏中海商业 REIT	佛山	佛山映月湖环宇城项目	126,637.02	63,878.90	1,290,000,000	10,187	20,195	6.60%
华夏凯德商业 REIT	长沙	长沙凯德广场·雨花亭	75,430.60	43,279.40	769,000,000	10,195	17,768	6.67%
	广州	广州凯德广场·云尚	92,974.39	48,776.20	1,800,000,000	19,360	36,903	4.30%

注：上表统计的建筑面积多指购物中心建筑面积，最新估值为各项目年报公开披露之估值

数据来源：公开信息

公募REIT项目的估值定价主要为收益法，其价值除了受项目实际的经营现金流影响，还与项目的土地剩余年期有关，已上市的新一线城市及二线省会城市的土地剩余年期为19年~29年，资本化率为4.7%~7.3%，同口径下项目的资本化率为6.70%（首个完整年度），位于已上市项目的区间内。

另外，根据《中国REITs论坛（CRF）中国REITs指数之不动产资本化率调研报告》，2025年上海、北京购物中心物业整体表现韧性更强，北京、上海购物中心的资本化率在所有城市及区域中为最低且较接近，分别为5.2%-6.5%、5.3%-6.4%，深圳、广州则在5.3%-6.5%和5.6%-6.8%。投资人给出新一线城市资本化率区间为6.0%-7.2%，二线城市的购物中心资本化率则在6.5%-7.8%区间，三四线城市则是在7.4%-8.7%区间。

大宗交易市场在计算资本化率时分子一般不扣减资本性支出。如调整为同一口径，即在运营净收益中加回资本性支出，则佛山保利水城在2026年资本化率为7.12%，因此，项目估值对应的资本化率在合理范围内。

2、与同行业上市公司重大资产重组及大宗交易对比

（1）广州保利中心项目

据戴德梁行统计研究，广州办公整体交易情况相对活跃，15 宗交易中，资产交易 13 宗，股权交易 2 宗，资产交易为绝对主流。按整体建筑面积计算的成交单价在17,000-63,000元/平方米的大范围区间内，受买卖双方商业谈判、资产稀缺性等因素影响较大。

据戴德梁行统计数据，2022-2025年，广州市大宗交易情况如下表所示：

表 6-43 2022-2025 年广州市部分办公大宗交易情况

交易年份	项目名称	所属区域	板块	项目类型	计价面积（m²）	总价(元)	单价(元/m²)	交易结构
2022	粤海金融中心 T1	天河区	珠江新城	办公	69,023	4,348,449,000	63,000	资产交易
2022	小米总部大厦副塔	海珠区	琶洲西区	办公	26,019	1,040,760,000	40,000	资产交易
2022	碧桂园 ECO	天河区	——	办公	30,485	540,000,000	17,714	股权交易
2022	保利南方财经，2 层	天河区	金融城	办公	4,000	220,000,000	55,000	资产交易
2022	广州市天河区科韵路 16 号自编第 4 栋	天河区	天河软件园	办公	19,297	490,000,000	25,393	资产交易
2022	琶洲中岱广场部分商业+办公	海珠区	琶洲中区	办公	55,011	2,800,000,000	50,899	资产交易
2023	城投湾区金融港 60 栋半栋写字楼	天河区	金融城	办公	39,000	2,028,000,000	52,000	资产交易
2023	复星国际中心北地块	海珠区	琶洲西区	办公	108,000	3,800,000,000	35,185	股权交易
2023	保利天汇 小独栋	天河区	——	办公	7,918	277,130,000	35,000	资产交易
2024	珠光金融城 4#	天河区	——	办公	36,913	1,000,000,000	27,091	资产交易
2024	邦华环球广场 20、21 层	天河区	珠江新城	办公	4,280	107,963,300	25,225	资产交易
2024	海灏国际大厦（12-13 层）	海珠区	琶洲西区	办公	4,600	216,000,000	46,957	资产交易
2024	保利南方财经大厦 L6-L11（低区 6 层）	天河区	金融城	办公	13,949	557,960,000	40,000	资产交易
2024	城投湾区金融港 60 栋 2-3F 以及 24-28F	天河区	金融城	办公	21,387	1,069,350,000	50,000	资产交易
2025	保利康桥写字楼及 60 个车位	海珠区	滨江中	办公	18,633	788,391,500	42,312	资产交易

数据来源：戴德梁行、公开资料查询

在上述大宗交易案例中，珠江新城、金融城、琶洲西区三大核心商务板块合计成交 11 宗，占总宗数的 73.3%，其中项目所在商务板块珠江新城成交2宗，这些项目与保利中心具有一定的可比性，当年成交单价在25,000元/平方米以上。

据戴德梁行评估，保利中心评估值为 10.12 亿元，折合总建筑面积单价 12,748 元/平方米，该价格处于商务板块近期大宗交易价格范围的底部区间，综合物业自身条件及市场环境因素研判，估值处于合理范畴，具有合理性。

（2）佛山保利水城项目

据戴德梁行研究，佛山作为粤港澳大湾区重要节点城市及制造业重镇。近年来，佛山商业大宗交易整体活跃度较低，佛山商业物业以开发企业长期自持、投运一体经营为主。其中，近三年千灯湖商圈无商业大宗交易备案。大宗交易相对稀缺且以资产整售为主，按整体建筑面积计算的成交单价在 6,500-11,000 元/平方米的大范围区间内，受区位能级、物业品质及运营收益稳定性等因素影响较大。

据戴德梁行统计数据，2018-2025 年，佛山市部分商业大宗交易情况如下表所示：

表 6-44 2018-2025 年佛山市部分商业大宗交易情况

交易年份	项目名称	所属区域	交易面积（平方米）	总价（亿元）	单价（元/㎡）
2018	桂城凯德广场	南海区	49,100	5.44	11,079
2019	仙湖湾商业广场	南海区	28,552	1.85	6,479

数据来源：戴德梁行、公开资料查询

据戴德梁行评估，佛山保利水城项目评估值为9.18亿元，折合总建筑面积单价5,998元/平方米，该价格处于商务板块近期大宗交易价格范围的底部区间，综合物业自身条件及市场环境因素研判，估值处于合理范畴，具有合理性。

（十一）敏感性分析

为了更好的评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构对运营净收益及长期增长率、折现率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

1、运营净收益

广州保利中心和佛山保利水城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。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	广州保利中心项目		佛山保利水城项目	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 10%	9.11	-9.98%	8.26	-10.02%
下降 5%	9.62	-4.94%	8.72	-5.01%
基准	10.12	0.00%	9.18	0.00%
增长 5%	10.63	5.04%	9.64	5.01%
增长 10%	11.14	10.08%	10.1	10.02%

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。长期增长率的变化对估值的影响如下：

长期增长率变化	广州保利中心项目		佛山保利水城项目	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.50%	9.83	-2.87%	9.09	-0.98%
下降 0.25%	9.97	-1.48%	9.14	-0.44%
基准	10.12	0.00%	9.18	0.00%
上调 0.25%	10.25	1.28%	9.23	0.54%
上调 0.50%	10.41	2.87%	9.28	1.09%

3、折现率

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。项目折现率的变化对估值的影响如下：

折现率变化	广州保利中心项目		佛山保利水城项目	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例	情境下估值（亿元）	估值变化比例
下降 0.50%	10.75	6.23%	9.58	4.36%
下降 0.25%	10.43	3.06%	9.38	2.18%

基准	10.12	0.00%	9.18	0.00%
上调 0.25%	9.82	-2.96%	8.99	-2.07%
上调 0.50%	9.54	-5.73%	8.81	-4.03%

（十二）同行业大宗交易对估值的验证

为论证评估价值的合理性，戴德梁行选择和使用比较法对项目的评估结果予以校验。

1、广州保利中心项目

（1）办公部分

经过市场调查与研究，评估机构确定了三个类似项目作为估价对象办公部分的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	**估价对象-办公**	**可比实例一**	**可比实例二**	**可比实例三**
项目名称	广州保利中心	邦华环球广场	富力盈凯广场	保利克洛维
建筑年代	2010 年	2013 年	2013 年	2013 年
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区金穗路一号	天河区猎德街道华夏路 16 号	天河区华强路 9 号
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	单层约 1,900	3,698	600	1,133
交易价格（元/平方米）	/	29,000	29,500	27,000

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下：

因素	**可比实例一**	**可比实例二**	**可比实例三**
修正后的交易价格（元/平方米）	20,300	20,650	18,900

对上述可比实例，从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，由于可比实例与估价对象办公部分业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，估价对象办公部分的比较法校验单价为 17,400 元/平方米，校验总价为 1,024,000,000 元（取整至佰万位）。

（2）商业部分

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为估价对象商业部分标准层的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象-商业	可比实例四	可比实例五	可比实例六
项目名称	广州保利中心	名门大厦底商	中达广场底商	富力盈信大厦底商
建筑年代	2010 年	1997 年-2000 年	2012 年	2011 年
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区珠江新城花城大道 4 号	天河区珠江新城兴安路	天河区珠江新城华夏路 28 号
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/09/30	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	单层约 1,600	270	124	50
交易价格（元/平方米，百位取整）	/	96,000	88,500	82,500

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下：

因素	可比实例四	可比实例五	可比实例六
修正后的交易价格（元/平方米）	67,200	61,950	57,750

对上述可比实例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，由于可比实例与估价对象商业部分业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象商业部分标准层的比较法校验单价为 59,000 元/平方米，考虑楼层修正因素后，校验总价为 104,000,000 元（取整至百万位）。

（3）车位部分

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为估价对象车位部分的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象-车位	可比实例七	可比实例八	可比实例九
项目名称	广州保利中心	CFC 汇金中心	骏景花园	汇景新城
建筑年代	2010 年	2021 年	2006 年	2011 年

地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区黄埔大道中 656 号	天河区中山大道 190 号	天河区五山街道汇景社区汇景路
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
交易情况	——	正常	正常	正常
交易价格（元/个，千位取整）	/	310,000	320,000	250,000

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下：

因素	可比实例七	可比实例八	可比实例九
修正后的交易价格（元/个）	217,000	224,000	175,000

对上述可比实例，我们从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正。由于可比实例与估价对象车位部分业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象车位部分的比较法校验单价为210,000元/平方米，校验总价为77,000,000元（取整至佰万位）。

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
广州保利中心	79,382.8397	收益法	1,012,000,000	12,748
		比较法	1,205,000,000	15,180

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，估价对象估值总价为10.12亿，采用比较法校验测算总价为12.05亿，结果差异在20%之内，综上，本次估价结果具备合理性。

2、佛山保利水城项目

本次估价对象为所在城市标志性商业项目，其中物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

经过市场调查与研究，评估机构确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	佛山保利水城	美华国际金融贸易中心	保利合著	粤海壹桂府
建筑年代	2008	2022	2025	2025
地址	南海区灯湖东路	佛山市南海区海五路与锦园路交叉路口西北侧	佛山市南海区深海路	佛山市禅城区石湾镇街道绿影西街东
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 1 月	2025 年 7 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	首层商业面积：30953.03 平方米	160	64	164
楼层	地上 1 层	地上 1 层	地上 1 层	地上 1 层
交易价格（元/平方米）	/	14,200	18,600	18,200

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下：

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
修正后的交易价格（元/平方米）	11,360	14,878	14,549

对上述可比实例，我们从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，由于可比实例与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象的比较法地上1层校验单价为13,400元/平方米，根据对不同楼层进行层差系数修正，最后校验总价为1,001,000,000元（取整至佰万位）。

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
佛山保利水城	153,062.62	收益法	918,000,000	5,998
		比较法	1,001,000,000	6,542

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，估价对象估值总价为9.18亿，采用比较法校验测算总价为10.01亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

三、期后重大事项

评估基准日后不动产项目没有发生收入或成本重大变化，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

一、可供分配金额测算表分析概述

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年及 2027 年度的现金流测算情况如下：

表 6- 45 现金流测算情况

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
营业收入	186,678,771.01	184,089,506.96
可供分配金额	107,598,386.60	107,997,638.50
现金分派率（年化）	5.39%	5.41%

二、预测的合并利润表、合并现金流量表及可供分配金额计算表

1、预测合并资产负债表

表 6-46 预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	254,167,928.31	244,494,792.66
应收账款	3,280,869.66	5,923,915.96
预付账款	30,180.00	30,180.00
其他应收款	171,000.00	171,000.00
其他流动资产	4,161,398.31	39,049.60
流动资产合计	**261,811,376.29**	**250,658,938.22**
非流动资产：	-	-
投资性房地产	1,721,562,526.30	1,621,451,573.88
固定资产	-	-
无形资产	-	-
长期待摊费用	12,738,384.21	15,069,409.99
递延所得税资产	94,667,429.38	89,837,085.16
非流动资产合计	**1,828,968,339.90**	**1,726,358,069.03**
资产总计	**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**
流动负债：		
应付账款	4,201,080.79	3,980,520.20

预收款项	38,106,198.69	8,575,371.34
合同负债	1,612,002.00	2,910,619.85
应付职工薪酬	-	-
应交税费	1,397,242.19	1,814,287.12
其他应付款	21,422,791.56	38,680,846.82
一年内到期的非流动负债	-	-
应向份额持有人分配支付的现金	-	-
流动负债合计	**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
非流动负债：	-	-
长期借款	-	-
长期应付款	-	-
非流动负债合计	-	-
负债合计	**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
所有者权益:		
实收资本	1,996,259,491.61	1,996,259,491.61
资本公积	-	-
盈余公积	-	-
未分配利润	27,780,909.34	-75,204,129.69
所有者权益合计	**2,024,040,400.95**	**1,921,055,361.92**
负债和所有者权益合计	**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**

2、预测合并利润表

表 6-47 预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、营业总收入	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**
其中：营业收入	186,678,771.01	184,469,506.96
二、营业总成本	**168,330,189.54**	**175,025,815.18**
其中：营业成本	139,321,535.68	146,477,775.20
税金及附加	24,816,508.93	24,576,839.47
销售费用		
管理费用		
财务费用		
管理人报酬及托管费	4,192,144.93	3,971,200.51
二、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
减： 所得税费用	-	-

三、净利润（净亏损以“-”号填列）	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**

3、预测合并现金流量表

表 6-48 预测合并现金流量表

单位：元

项 目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
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	113,430,266.21	161,686,369.83
收到其他与经营活动有关的现金	-	17,258,055.27
经营活动现金流入小计	**113,430,266.21**	**178,944,425.10**
购买商品、接受劳务支付的现金	31,873,228.03	44,791,039.83
支付的各项税费	30,324,479.93	25,758,674.77
支付其他与经营活动有关的现金	4,291,055.82	3,971,200.51
经营活动现金流出小计	**66,488,763.78**	**74,520,915.11**
经营活动产生的现金流量净额	46,941,502.43	104,423,509.99
二、投资活动产生的现金流量：	-	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21,981,031.19	6,498,259.04
收购项目公司股权所支付的现金净额	1,977,996,819.51	-
投资活动现金流出小计	**1,999,977,850.70**	**6,498,259.04**
投资活动产生的现金流量净额	**-1,999,977,850.70**	**-6,498,259.04**
三、筹资活动产生的现金流量：	-	
专项计划募集收到的现金	1,996,259,491.61	-
取得借款收到的现金	-	
筹资活动现金流入小计	**1,996,259,491.61**	**-**
专项计划分配支付的现金	-	107,598,386.60
支付募集资金相关的发行费用	4,000,000.00	
偿还债务支付的现金	-	
偿付利息支付的现金	-	
筹资活动现金流出小计	**4,000,000.00**	**107,598,386.60**
筹资活动产生的现金流量净额	1,992,259,491.61	-107,598,386.60
五、现金及现金等价物净增加额	**39,223,143.34**	**-9,673,135.65**
加：期初现金及现金等价物余额	214,944,784.97	254,167,928.31
六、期末现金及现金等价物余额	**254,167,928.31**	**244,494,792.66**

4、预测可供分配金额测算表

表 6-49 预测可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、净利润	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
二、税息折旧及摊销前利润调整项	**105,211,630.68**	**103,922,850.16**
项目资产的折旧与摊销	105,211,630.68	103,922,850.16
外部借款利息支出		
所得税费用	-	-
三、税息折旧及摊销前利润	**123,560,212.14**	**113,366,541.94**
四、可供分配金额调整项	**-15,961,825.54**	**-5,368,903.44**
基金发行份额募集的资金	1,996,259,491.61	
取得借款收到的本金		
支付募集资金相关的发行费用	-4,000,000.00	
应收和应付项目的变动	-92,422,077.62	-9,298,367.47
购买商业不动产项目的净支出	-1,763,052,034.54	
偿还借款本金支付的现金		
支付的利息和所得税费用		
资本性支出	-6,177,663.28	-6,142,923.51
向基金份额持有人分配支付的现金		-107,598,386.60
年初现金余额		247,383,766.04
未来合理的相关支出预留	-146,569,541.71	-129,712,991.90
五、可供分配金额	**107,598,386.60**	**107,997,638.50**

三、预测的关键假设及依据、计算方法

本招募说明书按照《证券投资基金法》、《证券法》、《企业会计准则》、《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）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》和其他中国证监会、中国基金业协会发布的有关规定及允许的基金行业实务操作编制。

1、可供分配金额测算报告的基本假设

基金管理人编制《可供分配金额测算报告》时的基本假设如下，如基本假设前提发生变化，则相关预测结论会发生变化。

（1）国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况及国家宏观调控政策无重大变化。

（2）国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化。

（3）对商业不动产项目公司生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业管理制度及相关规定等无重大变化。

（4）本基金及商业不动产项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定均无重大变化。

（5）商业不动产项目公司经营所遵循的税收政策和有关税收优惠政策无重大变化。

（6）无其他人力不可抗拒及不可预见因素对本基金及商业不动产项目公司造成的重大不利影响。

（7）本基金所投资商业不动产项目资产所在行业、市场、周边环境不发生重大变化。

（8）本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营计划可实现，不会受到政府行为等重大影响。

2、可供分配金额测算报告的特定假设

（1）基金募集情况假设

假设本基金于2026年1月1日成立，根据戴德梁行对商业不动产项目于基准日2025年12月31日的评估价值，假定本基金募集资金规模为人民币199,625.95万元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为“基金发行份额募集的资金”。假设预测期内无新增的募集资金。

（2）购买标的商业不动产项目假设

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成资产收购。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

（3）购买商业不动产项目的对价分摊假设

本基金购买商业不动产项目的对价为股权对价，按照《项目公司股权转让协议》确定。基于本基金成立后通过专项计划收购商业不动产项目公司股权将构成资产收购的假设，本基金的购买成本及在购买中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。除投资性房地产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，预计可辨认净资产于购买日的公允价值为购买对价人民币199,225.95万元，高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目公司的投资性房地产，按照交割日（假设为2025年12月31日）的投资性房地产中房屋、建筑物和土地使用权账面价值占比进行公允价值的分摊，按照分摊后各类投资性房地产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧摊销金额。

四、可供分配金额测算报告编制说明

1、营业收入

营业收入主要包括租金收入、物业管理费收入、多经及广告收入、停车场收入及推广费收入等。具体情况如下：

表 6-50 营业收入

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
租金收入	82,446,972.48	76,161,661.13
多经收入	0.00	1,514,755.59
停车场收入	2,066,201.83	2,066,201.83
小计	**84,513,174.31**	**79,742,618.55**
2、佛山保利水城项目		
租金收入	55,538,241.31	56,288,857.39
其中：固定租金收入	52,567,472.02	53,237,763.06
提成租金收入	2,970,769.30	3,051,094.33
物业管理费收入	28,790,403.40	30,288,974.83
多经及广告收入	10,778,704.80	10,778,704.80
停车场收入	3,948,311.94	3,948,311.94
推广费收入	3,109,935.24	3,422,039.45
小计	**102,165,596.69**	**104,726,888.41**
合计	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**

（1）广州保利中心项目

广州保利中心项目对应项目公司广州瑞咨，自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司，预测期内营业收入包含整租租金收入、停车场收入以及整租期满后的租金收入、多经收入、停车场收入等。

1）租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。目前广州保利中心项目整租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

2）停车场收入

广州保利中心项目车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式，运营时间为 24 小时制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次评估审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

3）多经收入

主要包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入。

（2）佛山保利水城项目

佛山保利水城项目对应项目公司为佛山保城，营业收入主要包含租金收入（含固定租金及提成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营及广告收入（含中庭场地、广告收入等）及地下车库收入。

1）固定租金收入

佛山保利水城项目总可租赁面积 61,319.99 平方米，已租赁面积为 56,868.51 平方米，除 10 个租户（租赁面积 6,155.26 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 50,713.25 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。预测期内第 1 年出租率为 92%，第 2 年出租率为 92%。本基金在预测租金收缴率时考虑标的商业不动产项目历史期间租金收缴情况，采用 99%的租金收缴率。

2）提成租金收入

提成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城 2023 年至 2025 年的年平均提成租金收入约为 438 万元，2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期的抽成租金收入分别为 2026 年度 297 万、2027 年度 305 万。

3）物业管理收入

物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/月计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

4）推广费收入

推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

5）多种经营及广告收入

多种经营收入主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。多种经营收入历史三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026 年及 2027 年多种经营收入均为 1,078 万元。

6）停车场收入

停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年（不含增值税）。停车场收入预测参考历史收入增长水平， 2026 年及 2027 年预计收入均为 395 万元。

2、各项营业成本、费用及税费

（1）管理模式

1）广州保利中心项目

广州保利中心项目对应的项目公司广州瑞咨自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司；整租期届满后，广州瑞咨将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构。

2）佛山保利水城项目

本基金设立后，基金管理人及佛山保城拟与广东和汇商业运营管理有限公司签订《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》，聘请广东和汇商业运营管理有限公司作为运营管理机构为项目公司提供运营管理服务。

（2）营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括折旧和摊销、运营管理服务费、中介佣金、能源费、保险及中介费等。具体情况如下：

表 6-51 营业成本

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
投资性房地产累计折旧	60,071,248.06	60,071,248.06
长期待摊费用摊销	232,605.07	684,685.23
运营服务费	797,294.10	5,670,340.93
中介佣金	0.00	2,584,466.93
保险费及中介费	707,547.17	707,547.17
小计	**61,808,694.40**	**69,718,288.33**
2、佛山保利水城项目		
投资性房地产累计折旧	40,039,704.36	40,039,704.36
长期待摊费用摊销	4,868,073.19	3,127,212.50
能源费	5,337,341.64	5,667,735.82
运营服务费	26,748,476.81	27,405,588.89
保险费及中介费	519,245.28	519,245.28
小计	**77,512,841.28**	**76,759,486.87**
合计	**139,321,535.68**	**146,422,910.11**

1）广州保利中心项目

预测期内，广州保利中心营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、保险费及中介费等。

① 折旧及摊销

主要是投资性房地产折旧和摊销，基于 2025 年 12 月 31 日广州瑞咨经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

② 运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之广州保利中心项目运营管理服务协议》，整租期间运营管理机构收专项运营成本，在整租期内，主要运营成本由运营管理机构自行承担。鉴于基金发行后管理工作增加，预留专项运营成本，按整租期间不含税运营收入的 1%预估。

整租期结束后运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。其中基础管理费一按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入的10.23%计算，基础管理费二按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入*2%。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为100%，不会产生激励管理费。

③ 中介佣金支出

中介佣金支出包含估价对象满足项目合理去化向第三方中介机构支付的必要费用。中介佣金支出与项目的出租率息息相关，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。整租期内中介佣金由运营管理机构承担，整租后预测2027年中介佣金支出为含税租金收入的5.5%。

④ 保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

2）佛山保利水城项目

营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、能源费、保险费及中介费等。

①折旧及摊销

折旧及摊销包括投资性房地产折旧和摊销、固定资产折旧及长期待摊费用摊销。

长期待摊费用摊销根据本基金收购项目公司股权构成资产收购时点现有资产价值及剩余摊销期限测算。

投资性房地产折旧和摊销是基于2025年12月31日佛山保城经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照2025年12月31日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内

的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

②运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》（《运营管理服务协议》），预测期间运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计的当年度实收运营收入的21.74%计算，基础管理费二按经审计的当年度实收运营收入*3%+运营净收益的5%进行测算。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为100%，不会产生激励管理费。

③能源费

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，以2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年公共能源费为534万元，2027年公共能源费为567万元。

④保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

（3）税金及附加

本基金税金及附加主要包含增值税附加税、房产税、土地使用税及印花税等，上述各税费根据商业不动产项目公司和专项计划当地税收规定测算得出。

（4）管理人报酬、托管费

管理人报酬为需支付给基金管理人的管理费，各类费用均按照《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》相关合同条款测算得出；托管费为需支付给基金托管人的托管费，托管费根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》相关合同条款测算得出。基金管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

3、所得税费用

假定本基金适用的现行税务法律法规于预测期内维持不变。其中，项目公司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税，本基金及资产支持专项计划暂不征收所得税。

4、资本性支出

项目公司资本性支出主要包括商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于技术尽调预测及运营管理机构的意见对资本性支出进行预测。

表 6-52 资本性支出

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
资本性支出	6,177,663.28	6,142,923.51

5、未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来预测期间内的运营委托管理费、保险费、基金费用、不可分配的租客押金、应付账款及应交税费、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司现有运营管理服务协议、保险合同和租赁合同的规定将未来需要支付的与项目公司运营有关的费用和不可分配的租客押金等款项进行预留。

6、期初现金余额

该调整项以《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》将税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项第八项“其他可能的调整项”为

依据。根据基金运作期内资金使用安排，本基金拟按计划向投资者分配项目公司在被本基金购入前其账面留存的期初现金。

五、关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。由于广州保利中心项目于预测期内处于整租期，收入及成本不存在波动风险，故本次敏感性分析仅对佛山保利水城项目的营业收入和营业成本进行敏感性分析，测算对基金整体可供分配金额的影响。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

表 6-53 可供分配金额测算的敏感度分析

单位：万元

2026年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,759.84	11,501.78	6.90%
营业收入	下降 5%	10,759.84	9,930.05	-7.71%
付现成本	上升 5%	10,759.84	10,565.72	-1.80%
付现成本	下降 5%	10,759.84	10,918.77	1.48%

2027年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)

营业收入	上升 5%	10,799.76	11,571.25	7.14%
营业收入	下降 5%	10,799.76	10,030.92	-7.12%
付现成本	上升 5%	10,799.76	10,564.28	-2.18%
付现成本	下降 5%	10,799.76	11,035.46	2.18%

六、评估报告和可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司 2026 年和 2027 年净运营收入分别为 12,557.05 万元和 11,484.08 万元；评估报告中项目公司 2026 年和 2027 年度净运营收入分别为 13,150.50 万元和 12,135.83 万元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司 2026 年度和 2027 年度的净运营收入测算结果差异分别为-4.51%和-5.37%，二者差异主要为基金发行所产生的运营服务费、中介机构费用等。

第七章 治理机制与运营管理安排

第一节 不动产基金治理机制

一、分层决策机制

本基金整体治理架构拟安排如下：

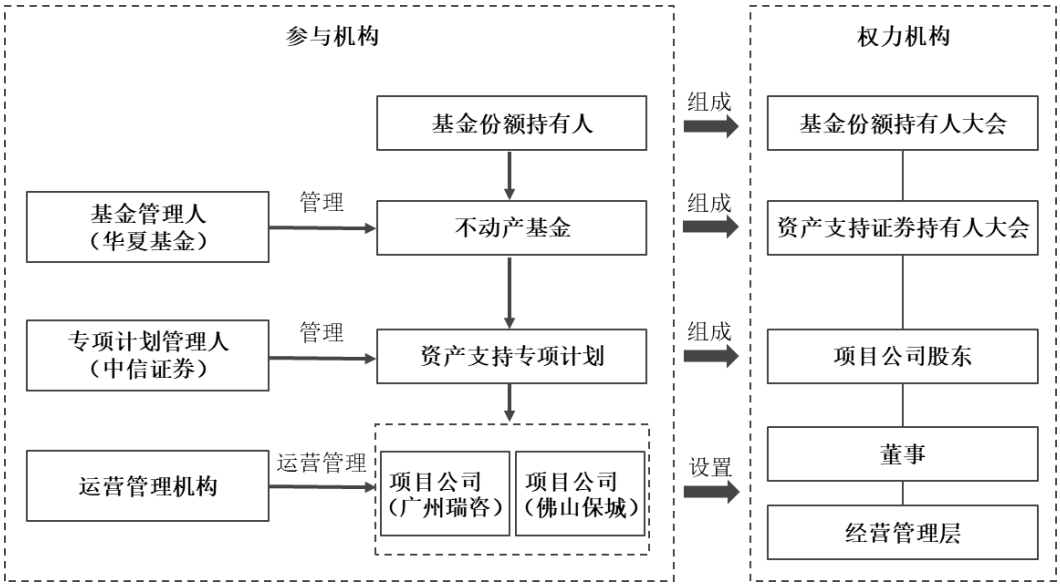


图 7-1 基金整体治理架构

（一）不动产项目分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由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，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人力成本、行政管理费及总部分摊费用等。在运营服务费的使用上，运营管理机构自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于不动产项目整体运营和公募基金份额持有人利益的原则，可先行对不动产资产采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障不动产项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募REITs业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括不动产投资信托基金运营管理制度、不动产投资信托基金信息披露业务管理规定、不动产投资信托基金风险管理制度等，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服

务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并SPV公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在不动产资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产资产，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

（二）基金管理人的权利及义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金试点公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金。

（2）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。

（3）按照有关规定运营管理不动产项目。

（4）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《基础设施基金指引》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，应当派员负责项目公司财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况。

（5）发生法定解聘情形的，解聘外部管理机构。

（6）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构。

（7）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。

（8）依照有关规定行使因基金财产投资于证券所产生的权利。

（9）发售基金份额。

（10）按照规定召集基金份额持有人大会。

（11）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者的利益。

（12）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人。

（13）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。

（14）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。

（15）依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案。

（16）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。

（17）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。

（18）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经营机构、资产评估机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（本基金合同另有约定的除外）。

（19）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。

（20）与不动产资产支持证券管理人联合开展尽职调查。

（21）决定不动产基金直接或间接新增对外借款；在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施及调整有关基金直接或间接的对外借款方案。

（22）因本基金持有全部不动产资产支持证券，并通过不动产资产支持证券持有项目公司全部股权，基金管理人可行使以下权利：

1）资产支持证券持有人享有的权利，包括但不限于决定专项计划扩募、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、通过特殊目的载体间接行使对项目公司所享有的权利、派员负责项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利。

2）项目公司股东享有的权利，包括但不限于决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司董事会或董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等。前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利。

3）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及交易所业务规则未明确行使主体的权利，包括决定金额占基金净资产20%及以下的不动产项目购入或出售事项、5%以下的关联交易事项（其中，金额是指连续12个月内累计发生金额）、决定调整外部管理机构的报酬标准等。

（23）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。

（24）对相关资产进行购入或出售可行性分析和资产评估，并就需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项召开基金份额持有人大会。

（25）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》《基础设施基金指引》《商业不动产基金试点公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）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。

（2）办理基金备案和基金上市所需手续。

（3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产。

（4）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。

（5）专业审慎运营管理不动产项目，主动履行《基础设施基金指引》第三十八条规定的不动产项目运营管理职责：

1）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。

2）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。

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章。

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险。

5）制定及落实不动产项目运营策略。

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议。

7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等。

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等。

9）实施不动产项目维修、改造等。

10）负责不动产项目档案归集管理等。

11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计。

12）依法披露不动产项目运营情况。

13）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。

14）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。

15）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。

16）中国证监会规定的其他职责。

（6）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外部管理机构负责上述第（5）条第4）至9）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。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；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；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。

（7）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；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。

（8）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。

（9）依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核。

（10）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。

（11）编制不动产基金定期报告与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表。

（12）保守基金商业秘密，不得泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，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。

（13）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。

（14）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；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。

（15）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，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除。

（16）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，应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿。

（17）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，按有关规定计算并公告基金净值信息。

（18）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。

（19）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到《基金合同》终止后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；法律法规或监管规则另有规定的从其规定。

（20）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照《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。

（21）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。

（22）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。

（23）基金在首次发售募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将首次发售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。

（24）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（25）建立并保存基金份额持有人名册。

（26）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。

（27）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：

1）不动产项目购入或出售；

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。

（28）办理或聘请财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

（29）基金在扩募发售募集期间未能达到基金扩募的备案条件，变更后的《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将扩募发售已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金扩募份额认购人。

（30）进行基金会计核算并依照法律法规、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。

（31）本基金及其下设特殊目的载体借入款项安排，基金管理人应及时将借款合同以及证明借入款项资金流向的证明文件提交基金托管人；基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。

（32）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

（33）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。

（三）基金托管人权利及义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）获得基金托管费。

（2）监督不动产基金资金账户、不动产项目监管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。

（3）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者的利益。

（4）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（5）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。

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算。

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会。

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人。

（9）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》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）设立专门的基金托管部，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。

（2）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。

（3）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证。

（4）以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管不动产基金财产、权属证书及相关文件。

（5）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。

（6）监督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）保守基金商业秘密。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，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、司法机关提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外。

（8）对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见，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及托管协议的规定进行，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或托管协议规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施。

（9）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。

（10）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册。

（11）按规定制作相关账册并与基金管理人核对。

（12）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款项。

（13）按照规定召集基金份额持有人大会或配合基金份额持有人、基金管理人依法召集基金份额持有人大会。

（14）因违反基金合同导致基金财产损失，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除。

（15）基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金向基金管理人追偿。

（16）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。

（17）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值、基金份额认购、扩募价格。

（18）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项。

（19）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料保存期限不少于法律法规规定的最低期限。

（20）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。

（21）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业监督管理机构，并通知基金管理人。

（22）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（23）监管基金资金账户、不动产项目监管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。

（24）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（25）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。

（四）根据专项计划《标准条款》，资产支持证券管理人的义务如下：

1、计划管理人应按照《管理规定》及《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）》等对相关交易主体和基础资产进行全面的尽职调查，可聘请相关中介机构出具专业意见。

2、计划管理人应在专项计划管理中恪尽职守，根据《认购协议》及标准条款的约定为不动产资产支持证券持有人提供服务。

3、计划管理人应根据《管理规定》建立健全内部风险控制，将专项计划的资产与其固有财产分开管理，为专项计划单独记账、独立核算，并将其受托管理的不同资产支持专项计划项下的资产分别记账。

4、计划管理人应根据《管理规定》以及标准条款的约定，将专项计划的认购资金用于标的资产投资。

5、计划管理人在管理、运用专项计划资产时，应根据《管理规定》和《专项计划托管协议》的约定，接受专项计划托管人对专项计划资金拨付的监督。

6、计划管理人应根据《管理规定》及标准条款的约定，按期出具《资产管理报告》，并履行信息披露义务，保证不动产资产支持证券持有人能够及时了解有关专项计划资产与收益等信息。

7、计划管理人应按照标准条款的约定向不动产资产支持证券持有人分配专项计划利益。

8、计划管理人应按照《管理规定》及标准条款的约定，妥善保存与专项计划有关的合同、协议、推广文件、交易记录、会计账册等文件、资料，保存期不少于专项计划终止后二十年。

9、在专项计划终止时，计划管理人应按照《管理规定》、标准条款及《专项计划托管协议》的约定，妥善处理有关清算事宜。

10、因计划管理人的过错造成专项计划资产损失的，应向不动产资产支持证券持有人承担赔偿责任。

11、因专项计划托管人过错造成专项计划资产损失时，计划管理人应代不动产资产支持证券持有人向专项计划托管人追偿。

12、计划管理人应监督专项计划托管人及其他机构履行各自在专项计划文件项下的职责或义务，如前述机构发生违约情形，则计划管理人应代不动产资产支持证券持有人根据有关专项计划文件的约定追究其违约责任。

13、计划管理人认为基金管理人的指令或指示违反法律法规或资产管理合同约定时，应当拒绝执行并有权向中国基金业协会报告，同时有权抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

14、计划管理人应当按照《管理规定》及《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第4号——公司债券和资产支持证券信用风险管理》的规定以及专项计划文件的约定履行专项计划存续期间信用风险管理职责。

15、在基金管理人（代表不动产基金）成为专项计划唯一的资产支持证券持有人的情况下，资产支持证券管理人应配合基金管理人根据《基金合同》规定开展联合工作，就根据《基金合同》的约定应召开不动产基金份额持有人大会或由基金管理人决定的涉及专项计划、项目公司的事宜，资产支持证券管理人应根据基金管理人（代表不动产基金）的决定或指示行使及履行其作为项目公司股东、依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及职责；在资产支持证券管理人需要行使或履行其作为项目公司股

东的股东权利、权力及职责的情形时，资产支持证券管理人应当向基金管理人发出问询通知，基金管理人（代表不动产基金）应当在收到前述问询通知后15个工作日内或双方另行协商的其他合理期限内将其决定发送资产支持证券管理人。

16、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他义务。

（五）资产支持证券托管人职责

根据专项计划《标准条款》《专项计划托管协议》，资产支持证券托管人的义务如下：

1、专项计划托管人应依据《管理规定》《计划说明书》及《专项计划托管协议》的约定安全保管专项计划账户内的资金。

2、专项计划托管人应在专项计划托管活动中恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，妥善保管专项计划账户内资金，确保专项计划账户内资金的独立和安全，依法保护资产支持证券持有人的财产权益。如专项计划账户被任何第三方向司法机关申请采取查封、冻结、扣划等类似强制措施，专项计划托管人按相关法律法规规定执行并及时告知管理人，但法律法规、有权机关等明确要求专项计划托管人不得告知的除外。

3、专项计划托管人应依据《计划说明书》及《专项计划托管协议》的约定，管理专项计划账户，表面形式审核并执行计划管理人的划款指令，负责办理专项计划名下的资金往来。

4、专项计划存续期间，根据计划管理人的要求，专项计划托管人应出具相应的银行结算证明，及时配合计划管理人了解账户资金变动情况。在项目公司划款日/SPV公司划款日，计划管理人可以通过网上银行查询专项计划账户的资金变动情况，计划管理人也可以通过电话或邮件向专项计划托管人发送查询通知，由专项计划托管人向计划管理人提供专项计划账户的资金变动情况。如果计划管理人发现项目公司/SPV公司未能于项目公司划款日/SPV公司划款日，将相应的应支付金额划付到至相应账户，经计划管理人通知，专项计划托管人应及时通过电子邮件或其他双方认可的方式向计划管理人发送专项计划账户银行流水等，以便计划管理人采取相应积极措施。

5、专项计划托管人可根据计划管理人申请为计划管理人开立查询网银供其随时查询账户资金余额，计划管理人可通过电话或邮件方式向专项计划托管人发出专项计划账户余额查询通知，专项计划托管人应在收到该等查询通知的当日向计划管理人报告专项计划账户人民币账户资金余额。

6、专项计划托管人应按相关法律法规及《专项计划托管协议》的约定制作并按时向计划管理人提供托管报告。

7、专项计划存续期内，如果发生下列可能对资产支持证券持有人的权益产生重大影响的临时事项，专项计划托管人应在知道该临时事项发生之日起2个工作日内以邮件或传真方式通知计划管理人：

（1）发生专项计划托管人解任事件；

（2）专项计划托管人的法定名称、住所等重大影响资产支持证券托管的工商登记事项发生变更；

（3）专项计划托管人涉及重大法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

（4）专项计划托管人违反专项计划文件约定，对资产支持证券投资者利益产生不利影响；

（5）专项计划托管人经营情况发生重大不利变化，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定；

（6）专项计划托管人的信用等级发生调整，包括信用评级或评级展望发生变化、被列入信用观察名单等，可能影响资产支持证券投资者利益；

（7）专项计划账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况；

（8）专项计划托管人的系统发生故障或遭遇黑客入侵，影响专项计划托管资产的安全或专项计划账户资金划付；

（9）专项计划托管人发生丧失清偿能力事件；

（10）法律法规规定的其他信息披露内容。

8、专项计划托管人应按照《管理规定》及《专项计划托管协议》的约定，及时将专项计划账户的银行结算凭证（根据具体情形，包括但不限于收款凭证、划款凭证）通过托管网银的方式发送给计划管理人。专项计划托管人应妥善保存专项计划托管业务有关的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同等文件、资料，保管期限至自专项计划终止日起二十年。

9、在专项计划到期终止或《专项计划托管协议》终止时，专项计划托管人应协助计划管理人妥善处理有关清算事宜，包括但不限于复核计划管理人编制的清算报告，以及依据计划管理人出具的划款指令办理专项计划资金的分配。

10、专项计划托管人依据计划管理人出具的划款指令对专项计划进行收益分配和清算分配将按照计划管理人相关划款指令执行，不限于将分配资金总额划付至登记托管机构指定账户。

11、作为信息披露义务人专项计划托管人应当依据《上海证券交易所资产支持证券定期报告内容与格式指引》的规定及时、公平履行定期报告信息披露义务，所披露的信息应当真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

12、专项计划托管人应当依据《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第4号——公司债券和资产支持证券信用风险管理》的规定，在资产支持证券存续期严格履行信用风险管理中应当履行的职责，并积极配合计划管理人及其他参与机构和投资者开展专项计划的风险管理工作。

13、专项计划托管人应当依据《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第4号——公司债券和资产支持证券信用风险管理》的规定积极配合信息披露义务人编制和披露临时报告，及时向信息披露义务人提供相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整。

14、因不可抗力因素，导致专项计划托管人无法将资金划转至登记托管机构指定账户，则专项计划托管人应接受计划管理人线下兑付的划款指令，将资金划转至计划管理人指定的投资人账户。

15、专项计划托管人因故意或过失而未按《专项计划托管协议》的约定执行指令进而导致专项计划资产产生任何损失的，专项计划托管人发现后应及时采取措施予以弥补，并对由此造成的直接经济损失负赔偿责任。

16、专项计划托管人需接受计划管理人向其发出的以扫描件、传真件、邮件等形式的划款指令，其法律效力视同原件。

17、专项计划托管人需接受计划管理人向其发出的包括但不限于合同文本加盖公章的复印件、扫描件、传真件等形式的相关文件，其法律效力视同原件。

18、《专项计划托管协议》等相关法律文件约定的其他事项。

（六）资产支持证券持有人的权利

1、专项计划的不动产资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定，取得专项计划利益。

2、不动产资产支持证券持有人有权依据专项计划文件的约定知悉有关专项计划投资运作的信息，包括专项计划资产配置、投资比例、损益状况等，有权了解专项计划资产的管理、运用、处分及收支情况，并有权要求计划管理人作出说明，有权获得资产管理报告等专项计划信息披露文件，查阅或者复制专项计划相关信息材料。

3、专项计划的不动产资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定，知悉有关专项计划利益的分配信息。

4、专项计划不动产资产支持证券持有人的合法权益因计划管理人和专项计划托管人过错而受到损害的，有权按照标准条款及其他专项计划文件的约定取得赔偿。

5、在转让条件具备后，资产支持证券持有人有权将其所持有的资产支持证券在上海证券交易所的固定收益证券综合电子平台进行转让。

6、资产支持证券持有人享有按照标准条款第十五条的约定召集或出席资产支持证券持有人大会，并行使表决等权利。

7、不动产资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产。

8、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他权利。

（七）资产支持证券持有人的义务

1、专项计划的不动产资产支持证券持有人应根据《认购协议》及标准条款的约定，按期缴纳专项计划的认购资金，并承担相应的费用。

2、不动产资产支持证券持有人应自行承担专项计划的投资损失。

3、不动产资产支持证券持有人应按法律法规规定承担纳税义务。

4、专项计划存续期间，不动产资产支持证券持有人不得主张分割专项计划资产，不得要求计划管理人赎回其取得或受让的不动产资产支持证券。

5、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他义务。

（八）资产支持证券持有人的行权安排

1、拟变更计划说明书、标准条款的约定；

2、拟修改资产支持证券持有人会议规则；

3、专项计划已经或者预计不能按约定分配收益；

4、特定资产现金流归集相关账户被冻结或者限制使用，现金流未按约定足额归集、划转或者被截留、挪用；

5、资产支持证券原始权益人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人的资信情况发生明显恶化或者不履行职责，或者增信机制、专项计划资产安全维护机制未能有效实施，可能影响专项计划按约定分配收益

6、发生需要由资产支持证券持有人大会审议的专项计划终止事件，对是否进入清算程序进行审议；

7、发生计划管理人解任事件或专项计划托管人解任事件，或计划管理人或专项计划托管人根据相关协议的约定提出辞任，需要更换前述机构；

8、对是否启动处置进行审议；

9、对处置方案和/或拍卖方案进行审议；

10、对清算方案进行审议；

11、提前终止或延长专项计划，但本标准条款约定的专项计划终止情形除外；

12、审议批准关联交易事项；

13、当基金管理人（代表不动产基金）为资产支持证券持有人时，根据不动产基金的基金合同的规定应召集资产支持证券持有人大会或由基金管理人决定的涉及专项计划、项目公司的事项；

14、资产管理合同约定的，或计划管理人认为需提议资产支持证券持有人大会审议的其他事项。

出现上述标准条款约定的应当召集资产支持证券持有人大会的事由的，计划管理人应召集资产支持证券持有人大会，并确定资产支持证券持有人大会的开会时间、地点及权益登记日。

单独或合计持有资产支持证券份额10%以上（含）的资产支持证券持有人就《标准条款》第15.2条规定的事项认为有必要召开资产支持证券持有人大会的，可向计划管理人提出书面提议。

管理人应当自收到书面提议之日起5个工作日内决定是否召集，并书面回复提出提议的资产支持证券持有人，并说明召集会议的具体安排或者不召集会议的理由；

管理人决定召集会议的，应当于书面回复之日起15个工作日内召开持有人会议，提议人同意延期召开的除外；并至少于持有人会议召开日前10个交易日发布持有人会议召开通知；

管理人决定不召集或者应当召集而未召集会议的，单独或合计持有资产支持证券份额10%以上（含）的资产支持证券持有人仍认为有必要召开的，可以自行召集有控制权的资产支持证券持有人大会。管理人应于提议召开的资产支持证券持有人决定召集之日起5个工作日内向其提供资产支持证券持有人的名单。

（九）SPV及项目公司组织架构及治理安排

1、SPV公司治理安排

（1）SPV公司治理架构

本基金成立后，将通过专项计划持有SPV公司100%股权。在项目公司吸收合并SPV公司完成之前，根据拟定的SPV公司章程，SPV公司不设股东会，由股东根据公司章程行使股东权利；SPV公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过专项计划管理人（作为SPV公司股东）委派，董事任期三年，届满后经基金管理人继续委派可以连任；SPV公司设总经理一名，由董事兼任，总经理每届任期三年，任期届满后可以连任。SPV公司财务负责人由基金管理人委派，财务负责人的委任、解任通过董事决定的方式完成。

在项目公司完成吸收合并SPV公司后，SPV公司注销，专项计划将直接持有项目公司100%股权。

（2）本基金成立前及成立后，每个SPV公司仅有一个开立在基金托管人分支机构的银行账户，并由基金管理人、监管银行和SPV公司签署了《监管协议（SPV）》，对该账户资金收支进行监管。

2、项目公司治理架构

本基金通过特殊目的载体取得项目公司100%股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过SPV公司（项目公司完成吸收合并SPV公司前，SPV公司作为项目公

司股东）或专项计划管理人（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，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。根据拟定的项目公司公司章程，董事行使下列职权：

（1）向股东报告工作；

（2）执行股东的决定；

（3）制订公司的投资计划；

（4）制订公司的年度经营计划、财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及对外融资及投资、对外提供担保的方案；

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

（9）决定聘任或者解聘公司总经理（当董事不再担任总经理的情况下）、财务负责人等高级管理人员及其报酬事项；

（10）制订公司的基本管理制度；

（11）制订公司的债务重组方案（包括但不限于再融资）；

（12）股东授予的其他职权及章程规定的其他职权。

3、基金经理的主要职权

（1）协助开拓不动产相关领域的业务合作机会；

（2）牵头执行推进不动产基金项目，包括：

1）入池资产筛选；

2）交易结构设计；

3）行业研究；

4）对不动产项目及相关参与方进行尽职调查；

5）不动产项目评估值合理性分析与收益测算；

6）与交易相关的条款谈判；

7）基金的扩募与资产收购；

8）根据法律法规及基金合同约定，进行除不动产资产支持证券以外的其他投资。

（3）制定项目公司相关制度；

（4）负责项目公司的行政管理，如档案管理、印章管理等；

（5）负责项目公司财务管理；

（6）负责项目公司安全管理和风险管理；

（7）负责监督和协调运营管理机构；

（8）协助项目公司解决诉讼、仲裁；

（9）协助聘请中介机构；

（10）为不动产基金决策事项提出初步意见；

（11）负责不动产基金的信息披露的信息收集等工作。

4、治理架构及职权

本基金成立并通过特殊目的载体持有项目公司100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的董事/总经理、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。

（十）流动性服务商安排

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于1家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第2号——上市基金做市业务（2024年12月修订）》及其他相关规定执行。

二、基金份额持有人大会

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投票

权。基金份额持有人大会不设立日常机构。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。

（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，法律法规、基金合同和中国证监会另有规定的除外：

（1）变更基金类别。

（2）对不动产基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整。

（3）变更基金份额持有人大会程序。

（4）决定基金扩募。

（5）延长基金合同期限。

（6）提前终止基金合同。

（7）决定更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）、基金托管人。

（8）决定提高基金管理人、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。

（9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续12个月内累计发生金额）。

（10）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过基金净资产5%的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）。

（11）除法定解聘情形以外，决定解聘、更换外部管理机构。

（12）转换基金运作方式。

（13）本基金与其他基金的合并。

（14）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会。

（15）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。

（16）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公共卫生事件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减免事项不影响基金份额持有人利益的除外）。

（17）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易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，基金管理人申请基金终止上市的除外。

（18）法律法规、《REITs指引》《基金合同》或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内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）不动产项目所有权或经营权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长。

（2）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取。

（3）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。

（4）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改。

（5）基金管理人、登记机构、代销机构调整有关基金认购、交易、非交易过户、转托管等业务的规则。

（6）增加、减少或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。

（7）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。

（8）发生《基金合同》约定的法定情形，基金管理人解聘外部管理机构。

（9）基金管理人履行适当程序后，基金推出新业务或服务。

（10）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的。

（11）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。

（12）对《基金合同》的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化。

（13）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：

1）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6个月未成功购入新的不动产项目的。

2）在基金合同初始生效之日起6个月内中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的。

3）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6个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券。

4）本基金未能在基金合同初始生效之日起6个月内成功购入首个不动产项目。

5）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。

6）中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的。

（14）基金管理人在发生运营管理机构法定解任情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

（15）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（16）国家或当地有权机构出台相关规定、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项目公司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项目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。

（17）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、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、基金份额持有人会议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至少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、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。

（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和监管机关、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大会公告载明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系统。通讯开会应以书面方式或大会公告载明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，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。在会议召开方式上，本基金亦可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。

4、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

5、召集人可以提供网络投票和其他方式为基金份额持有人行使投票权提供便利，具体方式由会议召集人在会议通知中列明。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为本部分“（一）召开事由”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

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50%以上（含50%）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，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前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时，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、投资范围等作出重大调整；

（6）金额占基金净资产50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或处置（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，或者通过原始权益人或其关联方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿或其他方式可使得对应期间项目公司不会因此减少收入导致本基金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除外。

基金按照规定或者基金合同约定就购入不动产项目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按照《REITs指引》规定公告持有人大会事项，披露拟购入不动产项目事项的详细方案及法律意见书等文件。涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

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者身份文件的表决视为有效出席的投资者，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

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，监管机构另有规定除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

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）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或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则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或监管规则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、运营管理协议的主要内容

（一）协议各方的主要权利义务

1、基金管理人的一般权利义务

（1）基金管理人有权制定印章管理、证照管理、档案管理及财务等运营管理相关制度和决策重要的运营管理事项。

（2）基金管理人有权查阅运营管理机构与不动产项目运营、管理和维护相关的全部合同文件、财务凭证、账目、账簿以及其他资料。

（3）基金管理人有权对运营管理机构进行监督、检查及督促，定期或不定期对不动产项目的经营情况进行实地巡查，并有权对运营管理相关工作提出建议和意见。运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和意见进行改进或者完善。

（4）基金管理人有权按照《运营管理服务协议》约定对运营管理机构进行考核。

（5）在发生《运营管理服务协议》约定的解聘情形时，基金管理人有权按照协议约定的方式解聘运营管理机构。

（6）基金管理人应当促使项目公司按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营服务费。

（7）基金管理人有权派员统筹项目公司的财务管理。

（8）基金管理人应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

（9）《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

2、 资产支持证券管理人的权利义务

（1）资产支持证券管理人有权查阅运营管理机构与不动产资产运营、管理和维护相关的全部合同、文件以及其他资料。

（2）就《运营管理服务协议》项下约定由基金管理人执行或有权决策或决定的事项而言，若该等事项按照项目公司章程及其他内部管理制度需由资产支持证券管理人作为项目公司股东作出决策、决定或者履行相关流程的，资产支持证券管理人应予以配合。

（3）资产支持证券管理人应与基金管理人就不动产资产运营管理应进行有效分工、高效合作。

3、项目公司的一般权利义务

（1）项目公司有权对运营管理机构进行监督、检查及督促。

（2）项目公司有权取得不动产项目的运营收益（包括租金及其他费用等）。

（3）项目公司应当按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营服务费。

（4）项目公司应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

（5）项目公司应当及时告知运营管理机构或向运营管理机构披露已发生的或可能发生的、与项目公司、不动产项目相关的重大事件。

（6）《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

4、运营管理机构的一般权利义务

（1）运营管理机构有权按照《运营管理服务协议》的约定收取运营服务费。

（2）运营管理机构应严格遵守法律法规、监管机构关于商业不动产项目运营管理的监管政策要求，诚实信用、勤勉尽责、专业审慎地履行《运营管理服务协议》约定的各项运营管理职责和义务（包括但不限于协议约定的运营管理委托事项和协助事项），尽一切合理努力确保不动产项目运营过程中项目公司始终遵守法律法规的规定和各项合同（包括但不限于租赁合同）项下的义务。

（3）运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和

意见进行改进或者完善。配合基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司的监督、检查及督促，并接受基金管理人的考核。

（4）运营管理机构应保守商业秘密，建立敏感信息知情人管理名单，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关证券或基金交易活动。

（5）运营管理机构应当配合基金管理人等机构履行信息披露义务，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料，并确保提供的文件资料真实、准确、完整。运营管理机构应根据中国证监会、证券交易所的相关业务规则履行信息披露配合义务，包括但不限于制定信息披露配合制度、指定高级管理人员担任信息披露事务负责人，将运营管理机构信息披露管理制度、信息披露事务负责人等信息向证券交易所报备等。

（6）运营管理机构应当配合基金管理人为申请注册不动产基金之目的在申请注册不动产基金前对其进行的尽职调查，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。

（7）在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露公司与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。在不动产基金的存续期间内，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制的关联方针对不动产项目同类（同级别）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，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类（同级别）资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务。在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优

先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（8）运营管理机构应当将其与不动产项目运营相关的管理规范和标准向项目公司及基金管理人备案，并保持更新。

（9）运营管理机构应当定期对派驻项目的管理团队、工作人员进行包括但不限于安全、保密、职业道德的教育和相关工作专业能力的培训，以保证其提供的运营管理服务的质量，并确保核心管理团队的稳定性。对于工作疏忽、未尽职守的工作人员，应及时更换。

（10）运营管理机构负责提供满足项目公司人员日常办公及档案存放需要的办公场所，并与运营管理机构派驻项目公司的管理团队合署办公，并提供与运营管理机构等同的物业管理服务及日常办公环境。

（11）运营管理机构负责不动产项目的安全管理工作，包括安全制度的建设、安全生产保障设施设备的设置及维护、安全管理事件应急管理及善后处理工作等。因运营管理机构未尽到安全管理责任，使项目公司受到损失的，项目公司有权就相应实际损失要求运营管理机构进行赔偿。

（12）《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

（二）运营服务内容

1、基金管理人委托给运营管理机构的职责和内容

（1）制定及落实不动产项目运营策略。

1）运营管理机构负责协助基金管理人制定不动产项目各年度的运营策略，包括编制不动产项目的年度经营管理计划及财务预算（“经营计划及预算”）初步方案，并协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议。

2）运营管理机构应执行经基金管理人审批通过的经营计划及预算，落实不动产项目运营策略，并将执行结果按月度在基金管理人、项目公司与运营管理机构所预定的月度经营会议上呈现。

（2）执行日常运营服务

1）运营管理机构应派驻不动产项目运营管理团队，开展不动产项目的经营管理工作，运营管理团队须每月提供资产管理报告。为激励运营管理团队的工作积极性，共享项目超额收益，运营管理机构原则上应将一定比例的正向激励管理费用于对为不动产项目提供服务团队的激励。

2）运营管理机构可依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展不动产项目的招商/租赁管理工作，包括但不限于招商/租赁方案的制定、租赁推广活动的策划、组织、实施，各类招商/租赁渠道的建设及维护；以及开展租赁备案（如需）、续租、退租及提前终止租赁合同等租赁相关工作。运营管理机构在招商/租赁管理工作中应执行经基金管理人审批的年度租赁政策，以保障年度预算的可实现。

3）运营管理机构应协助项目公司草拟及修订标准租赁合同格式文本，确保项目公司利益得到保证。

4）运营管理机构应监控物业承租人的租赁合同执行情况及对不动产项目的使用情况，如有风险事项，须随月度资产管理报告及时向基金管理人反馈相关情况。

5）运营管理机构应积极开展不动产项目的日常运营工作，包括经营环境管理、公共环境管理、经营秩序管理、服务体系管理等，并持续进行运营分析与提升。

6）运营管理机构应积极开展不动产项目的营销推广工作，积极开展与不动产项目租赁客户相关的可能的增值服务工作，并维护与租赁客户关系。

7）运营管理机构应合理处理租户及顾客投诉。

8）运营管理机构应协助项目公司收取不动产项目房屋租赁、运营收入、物业管理费（如有）、停车场经营收益（如有）、因第三方机构临时租用不动产项目场地任何区域所

产生的所有相关收益、合法运营不动产项目等产生的其他所有收益，追收欠缴款项等，并根据不动产项目的租赁合同等条款定时向承租人催收租金及其他应收款项（如有），要求承租人将租金、物业管理费（如有）及其他应收款项（如有）转入项目公司指定的银行账户，同时将催收及收缴完成情况报备项目公司。 基金管理人与运营管理机构应定期核对并确认账户资金收支、及结余情况。如有租户租金减免、停车费减免等项目公司收入减免的，须经基金管理人审批后执行。

9）运营管理机构负责为不动产项目提供日常物业服务，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等，确保不动产项目持续处于良好物业管理状态，并确保商业不动产项目的物业管理水平不低于运营管理机构管理的其他同类（同级别）资产项目的物业管理水平。

10）运营管理机构应依法制定不低于其本身所执行标准的各项安全管理规则制度，对不动产项目的资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，确保项目的安全有序及正常运行。运营管理机构需签署安全生产责任书。

11）为项目公司及不动产项目日常运营提供相关的信息管理系统，协助项目公司开展、完善、提升信息化管理。

12）为项目公司及不动产项目日常运营提供法律合规服务。

13）运营管理机构应派员负责执行办理项目公司日常经营及不动产项目日常运营相关的会计台账、日常税务报缴以及配合审计等工作。

14）运营管理机构须协助项目公司或经基金管理人授权，代表项目公司配合政府及相关部门的各项检查、拜访、接待工作，包括但不限于应急管理、安全生产、消防检查、环保、各项申报等工作。

15）水电燃气等公共事业费代收代缴 （如需）。

（3）运营管理机构应协助项目公司制定含财产一切险等项目公司及不动产项目运营所必要的和法律法规要求的保险险种的保险投保方案，并购买足够的保额。

（4）实施项目维修与改造

1）运营管理机构应协助项目公司检查不动产项目的建筑本体、构件及设施设备，协助项目公司及/或监管物业管理机构对不动产项目开展所有维修、改造工作（包含但不限于日常普通修整、年度大中修、应急抢修、加固升级等建筑本体及附属设施设备维修、装修升级改造更换等），以保持不动产项目处于良好的运营状态。

2）运营管理机构应协助项目公司对所涉及的专项维修、资产改造工程等采购事项实施对外招标，协调合格供应商（如项目公司相关管理制度需要），并对招标比选中的技术标评价提供评选意见（如需）。代表项目公司进行合同谈判，实施证照申请、工程监督、施工安全管理及竣工验收（质量验收）等。

2、基金管理人聘请运营管理机构提供协助的职责和内容

（1）运营管理机构应及时协助编制、提交预算初稿供基金管理人审批，并根据预算提交月度资金使用计划并协助项目公司执行。

（2）运营管理机构应配合执行基金管理人建立的项目公司印章管理、使用制度。

（3）运营管理机构应协助项目公司申请、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，并按照项目公司制度妥善管理和使用。

（4）运营管理机构应协助基金管理人建立、保存、管理相关档案与资料，包括租赁合同等各项运营管理合同、以项目公司名义存在的工程建设招标采购竣工资料、承租人档案资料等，并协助项目公司负责财务档案、用印台账相关档案与资料的管理。

（5）运营管理机构应协助项目公司研究政府政策，申报政府补贴、补助、奖励及其他类型的款项，申请创新试点、示范项目等各类荣誉。

（6）运营管理机构应协助配合基金管理人对不动产项目和管理工作的检查。

（7）其他不动产项目运营管理相关业务事项。

（三）业务移交和返还安排

1、不动产基金设立后15个工作日内，由基金管理人、资产支持证券管理人、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 ，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。

2、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、文件等致使基金管理人或不动产项目遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救并承担相应的赔偿责任。

3、《运营管理服务协议》终止、被提前解除或者运营管理机构被解聘之日起10个工作日内，运营管理机构应当将与不动产项目及与其运营管理相关的全部资料、物品及文件（包括但不限于项目公司向其移交的资料、物品及文件，以及在委托运营管理期限内形成或取得的资料、物品及文件）返还至基金管理人或其指定的主体。

4、基金管理人应在确认返还完毕之日向运营管理机构出具交接确认书。自交接确认书出具之日起，相关场地、物品、文件等均由基金管理人或其指定主体负责照管。

5、《运营管理服务协议》终止、被提前解除或运营管理机构被解聘之后至返还完毕前，运营管理机构应当继续按照《运营管理服务协议》的约定履行不动产资产运营管理职责。

（四）监督、检查及督促安排

1、运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、专项计划管理人应关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

2、运营管理机构提供运营管理服务期间，运营管理机构接受基金管理人、专项计划管理人对运营管理服务内容进行的监督，根据要求配合基金管理人开展监管工作，并及时提供符合要求的相关资料、回复基金管理人提出的问题。必要时，为基金管理人、专项计划

管理人顺利开展监督工作提供所需的场地及设备和其他一切必要的便利和支持，但基金管理人开展监督、检查的其他费用应由基金管理人自行承担。

3、基金管理人、专项计划管理人有权自行或者聘请专业机构：（1）查阅与不动产资产相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证，（2）检查项目状况；及（3）就基金管理人、专项计划管理人为维护基金份额持有人利益而认为合理且必要的其他事项进行检查。基金管理人、专项计划管理人在进行前述查阅或检查时，应提前10个工作日通知运营管理机构并尽量避免由此给运营管理机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响，如遇监管机构临时检查的除外。

4、基金管理人、专项计划管理人对运营管理机构从事不动产项目运营管理活动而保存的项目公司的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

5、基金管理人、专项计划管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的履职行为明显不符合法律法规规定和《运营管理服务协议》约定的，基金管理人、专项计划管理人应当书面通知（含邮件通知）运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人、专项计划管理人发出的整改通知后，应当根据不动产资产的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

6、运营管理机构自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当自行主动发函或邮件等形式告知基金管理人、专项计划管理人并同步提供整改方案，基金管理人、专项计划管理人应监督运营管理机构积极落实相应整改措施。

（五）考核安排

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

1、若不动产项目对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的90%，或期间运营净收益未达到运营净收益目标金额的90%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人。

2、若不动产项目对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的80%，或期间运营净收益未达到运营净收益目标金额的80%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求运营管理机构更换对应的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。

3、若不动产项目对应的连续三个“运营收入回收期”期间运营净收益未达到运营净收益目标金额的75%，且合计实现的运营净收益未达到对应期间的运营净收益目标金额的75%，基金管理人有权更换运营管理机构。

4、若因运营管理机构运营管理不当，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经济处罚的，项目公司有权在运营服务费中扣减相应的处罚金额。

5、为免疑义，本第1条至第4条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。因不可抗力导致的情形除外。

（六）信息披露

运营管理机构应根据不动产基金、专项计划的监管披露要求以及监管的指引要求，及时向基金管理人、专项计划管理人提供相关披露所需材料。

运营管理机构应及时向基金管理人、专项计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告和临时报告。

1、定期报告

运营管理机构应按照届时有效的监管模板文件和基金管理人的要求制定并调整定期报告。为基金管理人出具相关报告之目的，运营管理机构应配合项目公司提供相关基础材料及数据信息，包括但不限于未经审计的财务报表、明细账等以及各类明细资料。

2、临时报告

根据《运营管理服务协议》约定，在发生可能对基金投资价值或价格有实质性影响的重大事件时，运营管理机构应在知道或应当知道重大事件发生后及时向基金管理人、资产支持证券管理人报告相关事项，并配合提供与该重大事项相关的信息。相关事项出现重大进展或者变化的，运营管理机构应当于知道或者应当知道后的24小时内向基金管理人、资产支持证券管理人报告相关事项。

3、运营管理机构应设置专门人员负责对接和实施信息披露事项，并向基金管理人备案该专门人员和其他信息披露知情人（如有）名单；信息披露前基金管理人须与运营管理机构就披露信息内容进行确认。

（七）解聘情形和程序

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产资产，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任：

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。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除发生前述“法定情形”外，当且仅当出现运营管理协议约定的 “约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交不动产基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的不动产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、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

（八）协议违约

各方均应严格遵守《运营管理服务协议》的约定，任何一方违反《运营管理服务协议》的部分或全部约定，均应向守约方承担违约责任，并赔偿因其违约给对方造成的直接实际损失。

对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁，如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项，或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用（包括但不限于合理的律师费）而付出任何款项，违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。

（九）终止和争议解决方式

1、终止

发生以下终止情形时，《运营管理服务协议》终止，除此之外，任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》，否则应承担相应的违约责任：

（1）各方协商一致终止《运营管理服务协议》时，《运营管理服务协议》于各方协商一致的终止日终止；

（2）运营管理机构任期届满而未续期或未延期时，《运营管理服务协议》自运营管理机构任期届满之日终止；

（3）发生运营管理机构解聘情形；

（4）基金管理人被解聘的；

（5）《基金合同》终止；

（6）适用法律法规及协议约定的其他协议终止事件。

2、争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与《运营管理服务协议》有关的任何争议，由各方协商解决。如各方在争议发生后30个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会，按该仲裁委员会届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。仲

裁裁决是终局性的，对各方均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，各方为仲裁而实际支付的费用（包括但不限于仲裁费和合理的律师费）由败诉方承担。

（十）关键运营管理事项的决策机制

1、对于不符合年度租赁政策的事项，须结合相应收入预算补足方案，经运营管理实施机构最高租赁决策机制审议决策后，提交项目公司及基金管理人审批后执行。

2、如有对项目空间所进行的经营提升类及品质提升类主动改造，运营管理机构应对项目公司、基金管理人提供升级改造计划方案，说明改造的必要性、经济性、合规性、改造后的收入提升方案，以及开展改造的工期测算及造价测算。该等方案需至少于改造启动计划日期的60日前提供。对确需开展的相关方案，基金管理人和项目公司经审慎审批后执行。

相关专项改造费用为年度资本性支出预算外费用的，可以抵扣运营管理机构运营服务费等不影响基金可供分派的或其他经运营管理机构与基金管理人协商一致的费用形式实施。

3、如遇应急突发事件时，运营管理机构应及时向项目公司、基金管理人反馈，并以基金份额持有人利益优先原则，积极处理该等事件。

4、为应对项目公司及/或不动产项目发生的重大突发或紧急情况（系指水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡、紧急缴纳税务等刚性支出、及其他需紧急使用资金的情形），在以任一《运营管理服务协议》已约定的告知方式告知基金管理人后，项目公司可直接使用项目公司账户中的剩余资金，而无论相应支出的费用是否在预算范围内。在特殊紧急情况下，运营管理机构应本着基金份额持有人利益优先的原则，先行垫付解决重大突发和紧急事项，并在垫付后10个工作日内由项目公司经基金管理人审批同意后支付给运营管理机构。

（十一）转委托限制和辅助性服务

1、权利义务转让

运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部分权利义务转让给其指定的第三方，在不违反相关法律法规及《基金合同》约定程序且未构成运营管理主要职责转委托的情形下，基金管理人应同意上述安排。若上述情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理权利义务的承接主体应符合《基础设施基金指引》及相关法律法规要求的主体。

2、转委托禁止及许可

运营管理机构不得将其运营管理不动产资产的主要职责转委托给其他机构。

运营管理机构有权为履行运营职责而委托其他专业服务机构、供应商或指定其关联方（合称“第三方服务提供者”）提供运营服务范围中的非主体、非关键性服务（合称“辅助性服务”），包括但不限于物业服务、招商代理服务、绿化及景观管理、专业技术性服务、信息系统维保、对外采购相关的咨询服务、推广活动物料及场地搭建服务、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务、消防服务、工程项目管理服务、设施设备维保服务等须特殊资质及资格方可提供的服务，以及基金管理人认可的其他非主体、非关键性服务事项，转委托费用由运营管理机构承担。

运营管理机构决定由第三方服务提供者提供项目辅助性服务时，运营管理机构应当行使合理的商业判断以确保该等第三方服务确为业务的开展所需要，运营管理机构应勤勉尽职地对第三方服务提供者的工作进行监督，且运营管理机构对基金管理人应承担的运营管理服务义务不因此转移或减损。

二、运营管理费用情况

（一）费用构成

运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。

运营管理费包含基础管理费和激励管理费两部分。其中基础管理费包含两部分，分别是基础管理费一及基础管理费二。基础管理费一用于覆盖与运营不动产项目相关且由运营管理机构承担的成本，其中广州保利中心项目的运营管理费一主要覆盖运营管理机构承担

的人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用、空置部分物管费等费用；佛山保利水城项目的运营管理费一主要覆盖运营管理机构承担的人工成本、行政管理费、市场营销费、运营维修费、物业管理费（清洁卫生、秩序维护等）、其他运营费等费用。基础管理费二主要用于覆盖运营管理机构为不动产项目提供标准化运营管理体系及信息系统、保利相关的（如“POLY”字样）的品牌使用及维护、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本不动产项目或项目公司的费用。

《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。

（二）费用收取基准、计算方式及调整安排

1、基础管理费一的收取基准及计算方式

运营管理机构每年收取的基础管理费一的收取基准为项目公司经审计的当年度实收运营收入，计算方式为基础管理费一=项目公司经审计的当年度实收运营收入*基础管理费费率。

其中实收运营收入=当期营业收入 -信用减值损失。营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告所载为准。费率的设置依据为评估机构预测的不动产基金发行后十年期内运营管理机构依据《运营管理服务协议》承担的为运营维护不动产项目所合计发生的不含税运营成本占合计不含税运营收入的比值，以及6%的增值税率。

本基金每个项目对应的基础管理费一的费率（含税）分别如下：

表 7-1 基础管理费一

项目	费率
广州保利中心项目	10.23%
佛山保利水城项目	21.74%

2、基础管理费二的收取基准及计算方式

（1）广州保利中心项目

广州保利中心项目基础管理费二的收取基准为项目公司经审计的当年度实收运营收入，计算方式为基础管理费二=项目公司经审计的当年度实收运营收入×2%。

（2）佛山保利水城项目

佛山保利水城项目基础管理费二的收取基准为项目公司经审计的当年度实收运营收入及经调整的运营净收益，计算方式为基础管理费= A×3%+B×5%；

其中A表示项目公司经审计的当年度实收运营收入，B表示项目公司经调整的当年度运营净收益（具体为：项目公司经审计的当年度实际运营净收益扣除运营管理机构收取的基础管理费一及基础管理费二计算方式中A×3%部分对应金额后的金额）。

3、激励管理费的收取基准及计算方式

当且仅当实际运营净收益不低于目标运营净收益时运营管理机构可收取激励管理费。激励管理费的收取基准为项目公司经审计的当年度实际运营净收益与当年度目标运营净收益的差额。激励管理费的计算方式具体如下：

激励管理费=（实际运营净收益-运营净收益目标金额）×C。C按照如下方式确定：

（1）实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%=[90%（含）至110%（含）]的，C=10%；

（2）实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%＜90%，或者实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%＞110%的，C=15%。

前述实际运营净收益根据项目公司每年度的审计报告确定，运营净收益目标金额根据评估机构作出的相关预测数据确定。

具体而言，本基金《运营管理服务协议》生效之日起第一个十年的目标运营净收益按照本基金首次申报确定的评估报告中记载的第一个十年运营净收益为考核基准，第一个十年期后以到期当年跟踪评估报告中预测的第二个十年期运营净收益为考核基准，后续考核基准的设置以此类推。

激励管理费的奖励、扣罚上限均为运营管理机构当年度实际收取的基础管理费二。

4、运营管理费的调整安排

本基金运营管理机构所收取的运营管理费以项目公司经审计的实收运营收入及经调整的实际运营净收益为收取基数，且与运营净收益目标金额的完成情况挂钩。运营管理机构收取的运营管理费将随项目公司业绩实现情况进行调整。

（三）运营管理费的支付安排

1、支付主体及支付方式

依据《运营管理服务协议》约定，本基金运营管理机构所收取的运营管理费由各项目公司分别向对应的运营管理实施机构进行支付。其中广州保利中心项目相关的运营管理费将全部支付至保利商业物业保利中心分公司；佛山保利水城项目相关的运营管理费中，基础管理费一及激励管理费将支付至和汇商管佛山分公司，基础管理费二将支付至和汇商管总公司。

2、支付频次

本基金运营管理机构所收取的运营管理费中的基础管理费将按季度进行支付，激励管理费将按年度支付。

运营管理费的具体支付安排以《运营管理服务协议》的约定为准。

（四）运营管理费的设置情况分析

1、与历史运营管理费用的匹配情况

（1）广州保利中心项目运营管理费与历史运营管理费用的匹配情况

基于本基金的运营管理安排及《运营管理服务协议》约定，广州保利中心项目的运营管理实施机构将通过收取基础管理费一用以覆盖其承担的不动产项目运营维护所需的人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用、空置部分物管费等费用。

历史期间，因广州保利中心项目项目公司及整租方保利商业物业与不动产项目物业管理机构保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司为关联方，故未实际发生物业管理机构有权向项目公司收取的，因租赁面积空置而无法向具体租户收取的用以覆盖其为管理维护相应空置面积所必须发生的清洁、安保等必要成本的空置物业管理费。

依据审计机构出具的备考报表，2023年度、2024年度以及2025年度，与基础管理费一覆盖范围所对应的运营管理机构为运营维护广州保利中心项目所发生的，除空置部分物业管理费外包括人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用等费用在内的不含税历史运营成本分别为424.50万元、394.64万元、399.75万元，其占对应期间不含税实收运营收入的比例分别为3.44%、3.94%、4.61%。历史三年整体不含税历史运营成本占对应期间不含税实收运营收入的比例为3.93%。

表 7- 2 广州保利中心项目包干范围运营成本历史情况（不含税）

科目/年份	2023 年	2024 年	2025 年	历史三年
人力行政费用（万元）	313.23	284.13	282.31	879.67
综合管理费用（万元）	56.81	55.02	59.83	171.66
营销推广费用（万元）	54.46	55.49	57.61	167.57
运营成本合计（万元）	424.50	394.64	399.75	1,218.90
运营收入（万元）	12,351.62	10,018.74	8,668.01	31,038.37
成本占收入比例	3.44%	3.94%	4.61%	3.93%

依据评估机构相关年度的运营收入预测，相关《整租合同》到期后至2030年的三个完整自然年度，即2028-2030年度运营管理机构可依据《运营管理服务协议》收取的不含税基础管理费一分别为763.59万元、757.66万元及751.17万元，扣除评估机构预测的空置物业管理费后的与历史成本同口径的基础管理费一分别为494.43万元、506.44万元及499.95万元，合计约占对应期间整体运营收入的6.37%，绝对值及占比较历史情况均有所提升，主要是为更好保障不动产基金存续期内租赁工作的合理开展，运营管理机构将新增部分招商岗位编制，并提升核心团队薪酬水平以保障人员稳定性和工作积极性；同时相较历史情况对营销推广等相关成本的预测较有所增加。

不动产基金存续期内运营管理费用相较历史情况的合理提升有助于保障不动产基金业绩的实现和投资者利益。运营管理机构可通过合理铺排使用基础管理费一，保障不动产项目的稳定运营。

表 7-3 广州保利中心项目基础管理费一预测情况（不含税）

科目/年份	2028 年	2029 年	2030 年
基础管理费一（万元）	763.59	757.66	751.17

评估机构预测空置物业管理费（万元）	269.16	251.22	251.22
与历史成本同口径基础管理费一（万元）	494.43	506.44	499.95

此外，广州保利中心项目的运营管理实施机构将通过收取基础管理费二用以覆盖其为不动产项目提供标准化运营管理体系及信息系统、保利相关的品牌使用及维护（如“保利”、“POLY”字样）、各类平台资源导入所需的管理输出成本。基础管理费二不与历史运营管理费用对应，也可作为基础管理费一的补充，保障不动产项目在存续期的稳定运营。

表 7-4 广州保利中心项目基础管理费预测情况（不含税）

科目/年份	2028 年	2029 年	2030 年
运营收入（万元）	7911.35	7849.86	7782.60
基础管理费一（万元）	763.59	757.66	751.17
基础管理费二（万元）	149.27	148.11	146.84
基础管理费合计（万元）	912.86	905.77	898.01
基础管理费占运营收入比例	11.54%	11.54%	11.54%

（2）佛山保利水城项目运营管理费与历史运营管理费用的匹配情况

佛山保利水城项目的运营管理实施机构将通过收取基础管理费一用以覆盖不动产项目运营维护所需的人工成本、行政管理费、市场营销费、运营维修费、物业管理费（清洁卫生、秩序维护等）、其他运营费等费用。

依据审计机构出具的备考报表，2023年度、2024年度以及2025年度，与基础管理费一覆盖范围所对应的运营管理机构为运营维护佛山保利水城项目所发生的包括人工成本、行政管理费、市场营销费、运营维修费、物业管理费（清洁卫生、秩序维护等）、其他运营费等费用在内的不含税历史运营成本分别为2,539.63万元、2,132.48万元以及2,402.14万元，其占对应期间不含税实收运营收入的比例分别为22.69%、18.93%、23.33%。历史三年不含税运营成本平均值为2,358.08万元，整体不含税历史运营成本占对应期间不含税实收运营收入的比例为21.60%。

表 7-5 佛山保利水城项目包干范围运营成本历史情况（不含税）

科目/年份	2023 年	2024 年	2025 年	历史三年
人工成本	1,065.88	1,089.04	1,102.96	3,257.88
行政管理费	39.13	33.76	44.66	117.55
市场营销费	556.66	361.34	423.63	1,341.63
运营维修费	160.14	97.04	127.88	385.06

物业管理费	656.52	527.45	544.77	1,728.74
其他运营费	61.28	23.85	158.26	243.39
运营成本合计	2,539.63	2,132.48	2,402.14	7,074.25
运营收入	11,191.22	11,262.90	10,297.31	32,751.42
成本占收入比例	22.69%	18.93%	23.33%	21.60%

备注：经运营管理机构确认，2023年度其他运营费包含非常规性专业咨询费37.74万元，2025年度其他运营费包含非常规性专业咨询费32.45万元以及存续期归属于基础管理费二覆盖范围的保利相关品牌费97.45万元。

剔除历史运营成本中非常规性费用及存续期归属于基础管理费二覆盖范围的费用，2023至2025年度运营管理机构为运营维护佛山保利水城项目所实际发生的与基础管理费一覆盖范围所对应的常规性不含税历史成本分别为2,501.89万元、2,132.48万元以及2,272.24万元，平均值为2,302.20万元，历史三年实际发生的与基础管理费一覆盖范围所对应的常规性整体不含税历史运营成本占对应期间不含税实收运营收入的比例为21.09%。

基于运营管理机构关于未来短期不动产项目运营成本的预算，以及评估机构依据运营管理机构提供的2026年、2027年运营成本预算及合理的长期增长率对不动产基金存续期运营管理成本进行预测的逻辑，参照评估机构预测的不动产基金发行后十年期内运营管理机构为运营维护佛山保利水城项目所合计发生的不含税运营成本占合计不含税运营收入的比值设置的，佛山保利水城项目的基础管理费一不含税费率为20.51%，略低于运营管理机构历史三年发生的运营管理费用在不动产项目运营收入中的占比。

依据运营管理机构评估论证，其近年持续开展的降本增效工作已获得明显成效，佛山保利水城项目运营成本结构已逐渐优化。2024年度及2025年度不动产项目实际发生的与基础管理费一覆盖范围对应的常规性运营成本较2023年分别降低约14.77%及9.18%。运营管理机构预计在2026年及2027年不动产项目的运营成本较历史情况仍将有进一步优化，其向评估机构提供的未来年度不动产项目运营成本预算能够保障不动产项目的稳定运营。

在此基础上，随着不动产项目运营收入的稳健提升，运营管理机构可收取的运营管理费一与其历史期间为运营管理不动产项目所承担的成本情况将基本可比。具体而言，依据

评估机构相关年度的运营收入预测，在基础管理费一持续满足运营管理机构关于不动产项目未来短期运营成本预算的前提下，自2029年起运营管理机构依据《运营管理服务协议》可收取的基础管理费一将高于与基础管理费一覆盖范围所对应的2024年度、2025年度以及2023-2025年度平均常规性运营成本历史水平，可保障不动产项目的持续稳定运营。

表 7-6 佛山保利水城项目基础管理费一预测情况（不含税）

科目/年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
运营收入（万元）	10,216.56	10,472.69	10,545.77	11,254.60	11,831.14
基础管理费一（万元）	2,095.02	2,147.54	2,162.53	2,307.88	2,426.11

此外，运营管理机构将通过收取基础管理费二覆盖其为不动产项目提供标准化运营管理体系及信息系统、保利相关的品牌使用及维护（如“保利”、“POLY”字样）、各类平台资源导入所需的管理输出成本。历史三年期间，运营管理机构仅在2025年收取97.45万元与基础管理费二覆盖范围对应的保利相关品牌费，本基金存续期内，基础管理费二也可作为基础管理费一的补充。佛山保利水城项目运营管理机构可合计收取的基础管理费约占不动产项目运营收入的25%，高于其历史三年实际发生的与基础管理费一覆盖范围所对应的常规性不含税历史运营成本占对应期间不含税实收运营收入的比例，可保障不动产项目在存续期的稳定运营。

表 7-7 佛山保利水城项目基础管理费预测情况（不含税）

科目/年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
运营收入（万元）	10,216.56	10,472.69	10,545.77	11,254.60	11,831.14
运营净收益（万元）	6,155.23	6,280.98	6,298.42	6,852.31	7,286.42
基础管理费一（万元）	2,095.02	2,147.54	2,162.53	2,307.88	2,426.11
基础管理费二（万元）	460.26	470.46	472.49	510.41	540.48
基础管理费合计（万元）	2,555.28	2,618.00	2,635.02	2,818.29	2,966.58
基础管理费占运营收入比例	25.01%	25.00%	24.99%	25.04%	25.07%

2、运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况

（1）广州保利中心项目运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况

基于本基金的运营管理安排，本基金广州保利中心项目的运营管理实施机构将通过收取基础管理费（包括基础管理费一及基础管理费二两部分）承担不动产项目运营维护所需的人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用、空置部分物管费、其他物业管理成本等

费用，以及运营管理机构为不动产项目提供标准化运营管理体系及信息系统、保利相关的（如“POLY”字样）的品牌使用及维护、各类平台资源导入所需的管理输出成本。其所收取的基础管理费一为当年度实收运营收入的10.23%，基础管理费二为当年度实收运营收入的2.00%，合计为当年度实收运营收入的12.23%。

因本基金申报发行阶段暂未有以办公不动产项目为底层资产的REITs产品获批发行，故暂无可比的行业平均水平数据。

（2）佛山保利水城项目运营管理费率与行业平均水平的对比分析情况

1）整体费率与行业平均水平的对比分析情况

佛山保利水城项目的运营管理实施机构将通过收取基础管理费（包括基础管理费一及基础管理费二两部分），承担不动产项目运营维护所需的人工成本、行政管理费用、市场营销费、运营维修费、物业管理费（清洁卫生、秩序维护等）、其他运营费用等费用，以及运营管理机构为不动产项目提供标准化运营管理体系及信息系统、保利相关的（如“POLY”字样）的品牌使用及维护、各类平台资源导入所需的管理输出成本，较为全面地覆盖了不动产项目运营管理过程中的主要成本费项，其成本包干模式与已发行上市的华夏金茂商业REIT及华夏首创奥莱REIT等REITs相似。

依据公开披露信息，华夏金茂商业REIT的运营管理机构收取的基础管理费为当年实收运营收入×R，其中2023-2026年，R=32%；2027年及以后，R=27%；华夏首创奥莱REIT的运营管理机构收取的基础管理费为经审计的当年度实收运营收入*基础管理费费率，其中2028年及以前武汉首创奥莱项目的基础管理费率为33.43%，济南首创奥莱项目为33.54%，2029年及以后武汉首创奥莱项目基础管理费率为31.56%，济南首创奥莱项目为32.03%。

本基金佛山保利水城项目向运营管理机构支付的基础管理费中，基础管理费一为当年度实收运营收入的21.74%，基础管理费二为项目公司经审计的当年度实收运营收入的3.00%以及经调整的运营净收益的5.00%。依据评估机构对不动产项目未来年度的运营收入及运营净收益预测进行整体测算，佛山保利水城项目实际可收取的包括基础管理费一及基础管

理费二在内的基础管理费整体约占运营收入的25%左右（详见前表：佛山保利水城项目基础管理费预测情况），相关费率整体与华夏金茂商业REIT等的运营管理机构收取的基础管理费费率具有可比性。

2）基础管理费二费率与行业平均水平的对比分析情况

本基金运营管理机构收取的基础管理费二主要覆盖其为不动产项目提供标准化运营管理体系及信息系统、保利相关的品牌使用及维护（如“保利”、“POLY”字样）、各类平台资源导入所需的管理输出成本。

依据已披露的消费REITs招募说明书和反馈答复文件，商业不动产项目的运营管理机构基于运营收入及运营净收益收取一定的管理输出费用符合行业惯例。

表7-8商业零售不动产项目运营管理机构管理输出收费情况示例

基金产品	本不动产基金	华夏华润 商业 REIT	华夏凯德 商业 REIT	华夏中海 商业 REIT
运营管理机构管理输出费用收费模式及标准	经审计营业收入的 3%+经调整运营净收益的 5%	营业收入×4%+经营利润×8%	实收运营收入×4%+运营净收益×8%	实收运营收入×4%+经调整运营净收益×8%

本基金成立后，佛山保利水城项目运营管理机构所收取的含增值税的基础管理费二为当年度经审计营业收入的3%+经调整的运营净收益的5%，其管理输出费用的收费模式与华夏华润商业REIT、华夏中海凯德REIT、华夏中海商业REIT等商业零售不动产项目的运营管理机构管理输出收费模式可比，收费标准低于前述相关行业案例，具备合理性。

（五）其他

1、本基金基础管理费和浮动管理费的设置机制

详见本章本节之“二、运营管理费用情况”之“（一）费用构成”及“（二）费用收取基准、计算方式及调整安排”部分的相关内容。

2、管理费考核目标基准确定机制

详见本章本节之“二、运营管理费用情况”之“（二）费用收取基准、计算方式及调整安排”之“3、激励管理费的收取基准及计算方式”部分的相关内容。

3、运营管理团队的绩效评价、超额收益分享、收入分配激励及亏损承担机制

（1）运营管理团队的绩效评价

本基金主要通过不动产项目运营收入、运营净收益等指标的完成情况对运营管理团队进行评价和考核。依据《运营管理服务协议》约定，具体“运营收入回收期”内运营收入、运营净收益实现情况低于目标金额90%、80%、75%的，将分别触发权约谈运营管理机构的对应运营负责人、要求运营管理机构更换对应的项目负责人及其他主要应承担责任的人员以及基金管理人有权更换运营管理机构等不同的罚则。

（2）超额收益分享及收入分配激励机制

本基金设置有激励管理费，当运营管理机构运营管理不动产项目完成的实际运营净收益超出《运营管理服务协议》约定的运营净收益目标金额时，运营管理机构可获得依据协议约定的激励管理费，进而分享超额收益。

《运营管理服务协议》同时约定，为激励运营管理团队的工作积极性，共享项目超额收益，运营管理机构原则上应将一定比例的正向激励管理费用于对为不动产项目提供服务团队的激励。

4、亏损承担机制

依据本基金设置的激励管理费相关机制，若不动产项目实际运营净收益未达《运营管理服务协议》约定的运营净收益目标金额时，将产生负向的激励管理费，并将倒扣运营管理机构收取的基础管理费，进而要求运营管理机构就运营净收益目标金额的缺口部分进行一定的承担。

5、突发事件及时响应处置披露机制

本基金《运营管理服务协议》约定，各方可建立邮件组和/或使用微信群等即时通讯方式用于重大突发或紧急情况下向其他方发出相关通知。

如遇应急突发事件时，运营管理机构应及时向项目公司、基金管理人反馈，并以基金份额持有人利益优先原则，积极处理该等事件。

为应对项目公司及/或不动产项目发生的重大突发或紧急情况（系指水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡、紧急缴纳税务等刚性支出、及其他需紧急使用资金的情形），在以任一《运营管理服务协议》已约定的告知方式告知基金管理人后，项目公司可直接使用项目公司账户中的剩余资金，而无论相应支出的费用是否在预算范围内。在特殊紧急情况下，运营管理机构应本着基金份额持有人利益优先的原则，应先行垫付解决重大突发和紧急事项，后由项目公司经基金管理人审批同意后支付给运营管理机构。

三、资金流转

（一）不动产项目现金流的回收流程

项目公司在监管银行开设有监管账户，并签署《监管协议（不动产项目公司）》。根据协议约定：监管账户专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款（如有），接收其股东的增资款（如有），接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项；并按照协议的约定向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红、对外支付日常运营款项，（包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、其他日常运营支出及保证金（含代收代付款）等）、进行合格投资等。

如项目公司存在支付宝、微信等第三方支付账户，则该等账户取得的收入在预留退款备用金后，亦应及时提现至监管账户，并且该等第三方支付账户仅用于退款、向监管账户归集资金，不得用于其他任何用途。

除协议另有约定外，不动产基金设立后，项目公司应当仅保留在监管银行开立的监管账户。如果项目公司在不动产基金设立之日有未能销户的他行账户（包括但不限于原基本账户和一般账户等），项目公司应在销户条件具备后及时办理销户。未经基金管理人及监管银行书面同意，项目公司不得开设其他银行账户。如因不动产投资信托基金运作或项目

公司运营情况需要项目公司开立其他账户的，基金管理人应当向监管银行说明项目公司开立其他账户原因，项目公司新开立的账户纳入监管银行对项目公司账户的统一监督管理。

（二）租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请运营管理机构协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租租户将租金、物业管理费（如有）等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款等。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

第八章 不动产基金

第一节 本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

名称：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

成立日期：1998年4月9日

法定代表人：邹迎光

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

联系人：张德根

二、资产支持证券管理人

名称：中信证券股份有限公司

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

成立日期：1995年10月25日

法定代表人：张佑君

联系人：王宏峰、石衡、李静、黎豪贤、栾天、丁勇才、李巍、秦意浓、李宗煜、林伟、施丹、傅予昆、陈嘉明、高一珂、宋雨晴、刘中天、米竟轩

电话：010-60838000

三、基金托管人

名称：中信银行股份有限公司

住所：北京市朝阳区光华路10号院1号楼6-30层、32-42层

办公地址：北京市朝阳区光华路10号院1号楼6-30层、32-42层

成立日期：1987-04-20

法定代表人：方合英

联系人：石蒙蒙

电话：010-66636324

四、财务顾问

名称：中信证券股份有限公司

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

成立日期：1995年10月25日

法定代表人：张佑君

联系人：王宏峰、石衡、李静、黎豪贤、栾天、丁勇才、李巍、秦意浓、李宗煜、林伟、施丹、傅予昆、陈嘉明、高一珂、宋雨晴、刘中天、米竟轩

电话：010-60838000

五、销售机构

（一）直销机构：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

成立日期：1998年4月9日

法定代表人：邹迎光

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

联系人：张德根

网址：www.ChinaAMC.com

（二）场外代销机构

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代理发售本基金，具体代销机构情况请参见本基金基金份额发售公告、后续新增发售机构的相关公告或基金管理人网站相关公示。

（三）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。

（四）基金管理人可以根据情况变化增加或者减少场外基金销售机构并在官网公示。基金销售机构可以根据情况增加或者减少其销售城市、网点。

六、登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

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

成立日期：2001年3月21日

法定代表人：于文强

联系人：陈文祥

电话：021-68419095

传真：021-68870311

七、法律顾问

名称：北京金诚同达律师事务所

住所：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦A座10层

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦A座10层

成立日期：2004年5月5日

负责人：杨晨

经办律师：王明凯、许照松

电话：010-57068172

传真：010-8515 0267

八、会计师事务所（验资机构）

名称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层01-12室

办公地址：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层

法定代表人：毛鞍宁

联系电话：010-58153000

传真：010-85188298

联系人：蒋燕华

九、会计师事务所（审计、可供分配金额报告审核）

名称：立信会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：上海市黄浦区南京东路61号四楼

办公地址：广东省深圳市南山区沙河街道侨香路4080号侨城坊11栋5楼

成立日期：2011年1月24日

执行事务合伙人：朱建弟

联系人：李飞

电话：18515919027

传真：86156202

十、评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

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：北京市朝阳区光华路1号北京嘉里中心南楼4层

成立日期：2003年4月7日

法定代表人：程家龙

联系人：杨枝

电话：010-85198000

传真：010-85198100

第二节 不动产基金的交易安排

一、本基金的整体架构

本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司完成吸收合并 SPV 前，形成的整体架构如下图：

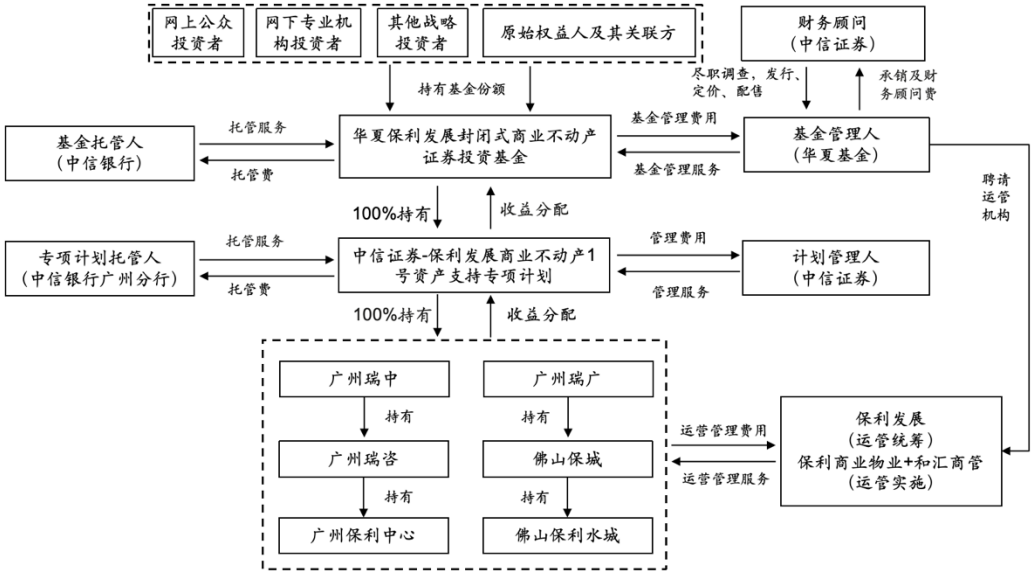


图 8- 1 项目公司吸收合并 SPV 前基金整体架构示意图

根据本基金交易安排，项目公司吸收合并SPV完成后，SPV注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划），届时本基金的整体架构如下图所示：

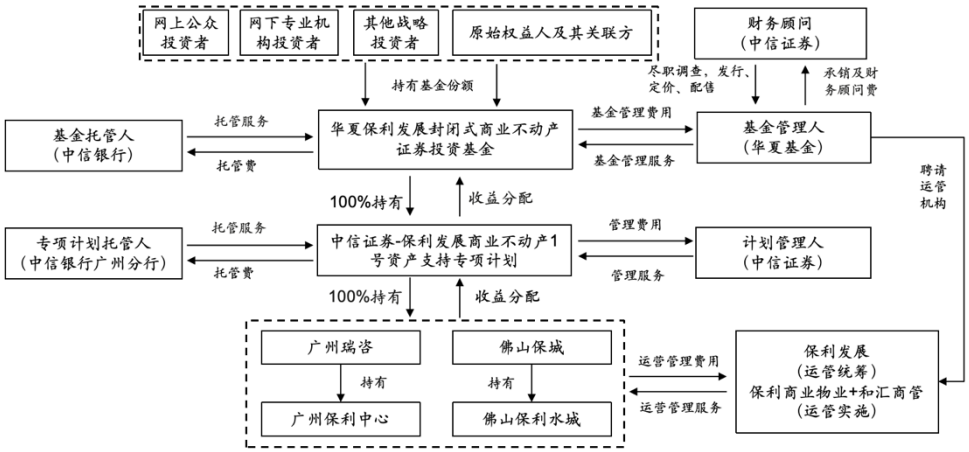


图 8- 2 项目公司吸收合并 SPV 后基金整体架构示意图

二、本基金的交易流程和交易结构

（一）不动产项目初始状态

截至本招募说明书出具日，不动产项目相关主体的主要法律关系图如下：

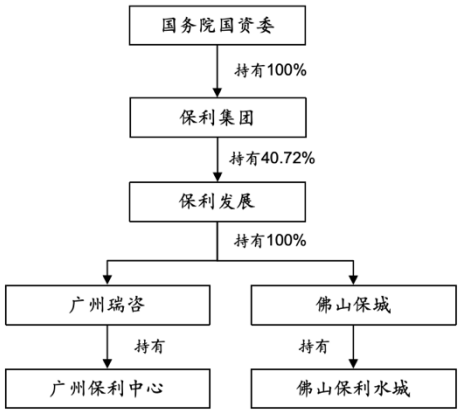


图 8-3 不动产项目股权重组前的股权结构图

截至本招募说明书出具日，本基金的原始权益人为保利发展，直接持有广州瑞咨和佛山保城的100%股权，并分别持有广州保利中心项目和佛山保利水城项目。

（二）基金合同生效与基金投资

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效。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。

根据基金合同约定以及基金管理人与计划管理人签订的《资产支持证券认购协议》，基金合同生效后，本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购由中信证券设立的中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，资产支持专项计划成立，本基金取得资产支持专项计划的全部资产支持证券，成为资产支持证券唯一持有人。

（三）资产支持专项计划设立与投资，包括投资项目公司股权与债权的相关安排

1、专项计划的设立

专项计划认购期间内，基金管理人（代表本基金）认购资金总额（不含专项计划认购期间认购资金产生的利息）达到不动产资产支持证券目标募集规模，专项计划认购期间终止，经会计师事务所进行验资并出具验资报告后，计划管理人将认购资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户，计划管理人于满足交易条件后宣布专项计划设立。

2、专项计划资金的运用

（1）预留计划费用

专项计划募集的认购资金划至专项计划账户后，计划管理人在专项计划设立时预留专项计划费用。

（2）专项计划基础资产投资安排

1）专项计划收购SPV公司100%股权并实缴及增资，并发放股东借款

专项计划设立后，根据保利发展与中信证券（代表“中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划”）签署的《SPV公司股权转让协议》以及中信证券（代表“中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划”）与SPV公司签署的《SPV公司增资协议》及《SPV公司借款协议》，由专项计划向保利发展支付SPV公司股权转让对价，取得SPV公司100%股权并实缴及增资，并向SPV公司发放股东借款。

2）SPV公司收购项目公司100%股权

专项计划向SPV公司注资、增资并发放股东借款后，SPV公司取得注资款以及股东借款。根据SPV公司与原始权益人签署的《项目公司股权转让协议》，由SPV公司向原始权益人支付项目公司股权转让价款并取得项目公司100%股权。

3）项目公司吸收合并SPV公司

SPV公司取得项目公司100%股权后，搭建了不动产基金持有资产支持专项计划全部资产支持证券、资产支持专项计划持有SPV公司100%股权、SPV公司持有项目公司100%股权的架构。根据SPV公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并SPV公司，完成吸收合并后，SPV公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券

（代表“中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划”）。SPV公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

（四）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等

1、《SPV公司股权转让协议》及《SPV公司增资协议》相关安排

（1）SPV公司股权转让价款

《SPV公司股权转让协议》签署各方一致确认SPV1和SPV2的股权转让价款均为0元（大写：人民币零元整）。在以下条件：

1）转让方就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

2）《SPV公司股权转让协议》项下非公开协议转让已获得国有资产监督管理部门的批准；

3）如果SPV公司作为一方的相关协议或合同要求当SPV公司发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则SPV公司已经取得了该等所有的同意或批准，以确保SPV公司在交割后可继续在相同条款下维持其现存的所有合同权利或其他权利；

4）专项计划已成功设立；

5）SPV公司股权转让的工商变更登记已完成，受让方被登记为SPV公司的股东；

6）转让方不存在违反《SPV公司股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形；

全部成就后的5个工作日内，专项计划向保利发展支付全部股权转让价款。

（2）SPV公司实缴出资安排

中信证券（代表“中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划”）应将本次增资一次性或分次实缴至SPV公司账户，实缴时间以中信证券（代表“中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划”）实际支付时间为准。

专项计划向SPV公司分别实缴注册资本人民币100万元。

（3）增资安排

增资金额=（不动产项目对应的实际募集金额-不动产项目预留费用）/3

专项计划取得SPV公司100%股权后，根据中信证券股份有限公司（代表“中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划”）届时出具的《股东决定》，以及《中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划标准条款》关于追加投资的有关约定，划付增资款项投入SPV公司。

专项计划和SPV公司向有权办理工商登记手续的相关市场监督管理部门（以下简称“市监局”）提交向SPV公司增资所需的全部申请资料，并尽快办理本次增资的工商变更登记手续。

（4）SPV公司股权的交割

各方于专项计划设立日后5个工作日内向市监局提交SPV公司股权转让变更登记所需的全部申请资料，并完成SPV公司股权转让的工商变更登记。SPV公司完成工商变更登记之日为SPV公司股权交割日。为免疑义，如因不可抗力事件、市监局办事流程导致变更登记时间延长的不视为违约。

保利发展、SPV公司应不晚于交割日履行完毕SPV公司股权转让的各项交割义务，包括但不限于由专项计划取得SPV公司股权变更后的公司章程原件或复印件；由SPV公司制备专项计划为新股东的股东名册和出资证明书；将SPV公司的证照（包括但不限于营业执照）、印鉴（包括但不限于公章、法定代表人人名章、合同专用章、财务专用章等）的原件移交专项计划或其指定主体。

自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的SPV公司股权所代表的一切权利义务和损益由专项计划享有和承担，在此之前由保利发展享有和承担。

2、《项目公司股权转让协议》相关安排

在以广州项目及佛山项目为底层不动产项目发行公开募集不动产基金的项目中，各方同意，受制于《项目公司股权转让协议》中关于“交割审计与评估事项”的约定对转让价款的调整，项目公司股权的转让价款根据如下公式确定：

（1）广州保利中心项目

广州项目公司股权初估转让价款（简称“初估转让价款”）=不动产项目一对应的实际募集金额-不动产项目一预留费用【】万元。

不动产项目一实际募集金额=不动产项目一拟募集金额+不动产项目一资产评估值权重比例*（不动产基金实际募集金额-不动产基金拟募集金额）

不动产项目一拟募集金额=项目公司一总资产-投资性房地产-总负债+不动产项目一资产评估值+不动产项目一预留费用。项目公司一总资产、投资性房地产、总负债金额均应当以项目公司一截至评估基准日的资产负债表所记载金额为准。

标的股权最终股权转让价款（简称“最终转让价款”）应当根据交割审计情况确定，最终转让价款=初估转让价款-交割审计调整价款。

其中：

1） “不动产基金实际募集金额”=不动产基金的《基金合同生效公告》中披露的全部基金份额净认购金额；

2） “不动产项目一预留费用”为不动产基金、专项计划及SPV公司预留费用，如因验资、划款手续费等原因导致不动产项目一预留费用超过或少于人民币【】元的，则相应调整不动产项目一预留费用。

3) “不动产项目一资产评估值”系指截至评估基准日，不动产项目一资产评估值，根据资产评估机构出具的编号为【】的《》确定

4）“项目公司一截至评估基准日的资产负债表”系指《项目公司一股权转让协议》附件载明的资产负债表。

5）“交割审计调整价款”系指项目公司一过渡期内非正常经营损失，定义详见相关协议附件三，若发生该等损失，最终确定的调整金额以转让方和受让方签署的《项目公司一股权转让协议》附件三《交割审计调整价款》所列明的金额为准。

（2）佛山保利水城项目

佛山项目公司股权初估转让价款（简称“初估转让价款”）=不动产项目二对应的实际募集金额-不动产项目二预留费用【】万元。

不动产项目二实际募集金额=不动产项目二拟募集金额+不动产项目二拟募集规模权重比例*（不动产基金实际募集金额-不动产基金拟募集金额）

不动产项目二拟募集金额=项目公司二的总资产-总负债+不动产项目二评估值-投资性房地产-（应收账款中直线法摊销+递延所得税资产+长期待摊费用）+不动产项目二预留费用。项目公司二的总资产、总负债、投资性房地产、应收账款中直线法摊销、递延所得税资产、长期待摊费用金额均应当以项目公司二截至评估基准日的资产负债表所记载金额为准。

项目公司二的总资产、总负债、投资性房地产、应收账款中直线法摊销、递延所得税资产、长期待摊费用金额均应当以项目公司二截至评估基准日的资产负债表所记载金额为准。

标的股权最终股权转让价款（简称“最终转让价款”）应当根据交割审计情况确定，最终转让价款=初估转让价款-交割审计调整价款。

其中：

1) “不动产基金实际募集金额”=不动产基金的《基金合同生效公告》中披露的全部基金份额净认购金额；

2) “不动产项目二预留费用”为不动产基金、专项计划及SPV公司预留费用，如因验资、划款手续费等原因导致不动产项目二预留费用超过或少于人民币【】元的，则相应调整不动产项目二预留费用。

3) “不动产项目二资产评估值”系指截至评估基准日，不动产项目二资产评估值，根据资产评估机构出具的编号为【】的《》确定。

4)“项目公司二截至评估基准日的资产负债表”系指审计机构出具的编号为【】的《》载明的资产负债表。

5) “交割审计调整价款”系指项目公司二过渡期内非正常经营损失，定义详见相关协议附件三，若发生该等损失，最终确定的调整金额以转让方和受让方签署的《项目公司二股权转让协议》附件三所列明的金额为准。

（3）项目公司转让的交易步骤

1）各方签订《项目公司股权转让协议》；

2）于不晚于交割日当日，转让方和项目公司应当向基金管理人指定人员移交《项目公司股权转让协议》约定的物品、证照和文件，由指定人员确认无误后签署交接确认函；

3）于交割日前，项目公司将受让方记载于项目公司股东名册中，并向受让方提供加盖项目公司公章的股东名册，注销转让方的出资证明书（如有），并向受让方签发出资证明书，修改公司章程中有关股东的记载。自交割日（含该日）起，标的股权的全部权益、利益和风险转移至受让方；

4）专项计划设立日起（含该日）的5个工作日内，转让方和项目公司应当配合受让方完成标的股权转让、项目公司法定代表人、董事、监事及公司高级管理人员的工商变更登记手续，各方应就该等工商变更登记手续提供必要协助（包括按登记机关的要求签署登记机关版本的股权转让协议等）；

5）审计机构以交割审计基准日（交割审计基准日为交割日前一日）为价值时点对项目公司进行交割审计，并出具交割审计报告；

6）各方按照《项目公司股权转让协议》约定确定目标股权最终转让价款，并处理转让价款支付事宜。

（4）转让价款的支付安排

项目公司股权转让价款分两期支付。

1）第一期价款的支付条件

《项目公司股权转让协议》项下第一期价款的支付应以下列所有条件的持续满足或被受让方以书面形式豁免为前提条件：

① 转让方、项目公司通过有效的内部决议程序和外部审批程序批准标的股权转让；

② 《项目公司股权转让协议》已经各方签署并生效；

③ 专项计划成功设立；

④ 《SPV公司监管协议》已经各方适当签署并合法有效；

⑤ 《项目公司监管协议》已经各方适当签署并合法有效；

⑥ 《运营管理服务协议》已经各方适当签署并合法有效；

⑦ 《SPV公司股权转让协议》已经各方适当签署，计划管理人（代表专项计划的利益）已成为买方的唯一股东；

⑧ 计划管理人（代表专项计划的利益）已根据《SPV公司增资协议》及《SPV公司借款协议》的约定向SPV公司发放增资款和股东借款

⑨ 转让方已按照《项目公司股权转让协议》的约定完成工商变更登记手续等标的股权的交割义务；

⑩ 如果法律法规或项目公司作为一方的相关协议或合同要求当项目公司发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则项目公司已经取得了该等所有的同意或批准；

⑪ 转让方所做的陈述和保证是真实、完整及有效的，并且受让方未发现使相关协议项下交易不能继续进行或完成的现实的及预期存在的其他重大事实、事项和情形；及

⑫ 原始权益人、项目公司及计划管理人未发生严重违反《基金合同》及/或专项计划文件的情形；

⑬ 收购价款已经转让方及买方根据书面确认。

2）第二期价款的支付条件

《项目公司股权转让协议》项下第二期价款的支付应以下列所有条件的持续满足或被受让方以书面形式豁免为前提条件：

① 《项目公司股权转让协议》项下交割审计已经完成，转让方和受让方已签署《标的股权最终转让价款确认函》；

② 第一期价款的支付条件持续满足。

三、资产支持证券、项目公司、SPV 公司基本情况

（一）资产支持证券基本情况

1、资产支持证券的基本特征

专项计划资产支持证券不分层。每一资产支持证券代表其持有人享有的专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《资产支持证券认购协议》和《标准条款》的规定接受专项计划利益分配的权利。资产支持证券具有如下特征：

（1）资产支持证券名称

中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券。

（2）资产支持证券管理人

中信证券股份有限公司。

（3）规模

不动产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，由计划管理人和基金管理人届时共同签署的《资产支持证券认购协议》确定，具体以计划管理人和基金管理人届时共同签署的《资产支持证券认购协议》中确认的金额为准。

（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

资产支持证券的产品期限为32年，自专项计划设立日起算，但资产支持证券可根据《标准条款》相关约定提前终止，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

（7）预期收益率

资产支持证券不设预期收益率。

（8）利益分配

资产支持证券持有人有权根据《标准条款》相关约定在普通分配、临时分配、处分分配、清算分配中取得专项计划利益。

（9）分配方式

按照《标准条款》的规定进行分配。

（10）信用级别

未评级。

（11）专项计划权益登记日

权益登记日为每个兑付日前的第1个工作日。权益登记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本金（如有）和收益。

2、专项计划资金的运用和收益

（1）专项计划资金的运用

1）基础资产投资

① 计划管理人应根据《SPV公司股权转让协议》的约定，在《SPV公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付日，向专项计划托管人发出划款指令，指示专项计划托管人将《SPV公司股权转让协议》约定的转让价款划拨至原始权益人指定账户，用于购买SPV公司100%股权。专项计划托管人应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

② 计划管理人受让SPV公司股权后，即成为SPV公司的股东，应根据《SPV公司增资协议》的约定，向SPV公司实缴出资及增资。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV公司增资协议》约定的SPV公司实缴出资金额及增资金额划拨至SPV公司账户。专项计划托管银

行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

③ 计划管理人应根据《SPV公司借款协议》的约定，向SPV公司发放《SPV公司借款协议》约定的借款资金。计划管理人应向专项计划托管人发出划款指令，指示专项计划托管人将专项计划资金根据《SPV公司借款协议》约定的SPV公司的借款金额划拨至SPV公司账户。专项计划托管人应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

④ SPV公司收到计划管理人实缴的增资款项和发放的借款后，应按《项目公司股权转让协议》的约定，向保利发展支付《项目公司股权转让协议》约定的股权转让款用于购买项目公司100%股权

2）合格投资

① 在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，即将该等资金投资于货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及监管机构认可的其他风险较低、变现能力较强的固定收益类产品、本金保障型收益凭证，包括由管理人设立发行的符合上述要求的金融产品以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。计划管理人应保存所有按照本标准条款约定进行合格投资的记录。计划管理人有权要求并指示专项计划托管人进行合格投资。专项计划托管人根据计划管理人的划款指令调拨资金。

② 合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现。专项计划资金进行合格投资的全部投资收益构成基础资产收入的一部分，如果专项计划账户收到该投资收益的退税款项，专项计划托管人应根据计划管理人的通知将该款项作为基础资产收入。

③ 只要计划管理人按照专项计划文件的约定，指示专项计划托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资，专项计划托管人按照《计划说明书》和《专项计划托管

协议》的约定将专项计划账户中的资金用于合格投资，则计划管理人和专项计划托管人对于因价值贬值或该等合格投资造成的任何损失不承担责任，对于该等投资的回报少于采用其他方式投资所得的回报也不承担责任。

（3）专项计划资产

1) 专项计划资产包括但不限于以下资产：

① 在专项计划设立时，认购人根据《资产支持证券认购协议》及《标准条款》约定交付的认购资金；

② 专项计划设立后，计划管理人按照《标准条款》管理、运用认购资金而形成的全部资产及其任何权利、权益或收益（包括但不限于基础资产、标的资产、回收款、专项计划资产合格投资而产生的投资收益、因持有标的资产而产生的收益、处置收入及其他根据专项计划文件属于专项计划的资产）；

③ 其他根据中国法律的规定或专项计划文件的约定因专项计划资产的管理、运用、处分或其他情形而取得财产。

2) 专项计划依据《计划说明书》及《标准条款》终止以前，资产支持证券持有人不得要求分割专项计划资产，不得要求专项计划收购资产支持证券，但专项计划文件另有约定的除外。

（3）专项计划资产的处分限制

1) 专项计划资金由专项计划托管人托管，并独立于原始权益人、基金管理人、计划管理人、专项计划托管人及其他业务参与人的固有财产及前述主体管理、托管的其他资产。

2) 原始权益人、基金管理人、计划管理人、专项计划托管人及其他业务参与人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

3) 计划管理人管理、运用和处分专项计划资产所产生的债权，不得与原始权益人、

基金管理人、计划管理人、专项计划托管人、不动产资产支持证券持有人及其他业务参与人的固有财产产生的债务相互抵销。计划管理人管理、运用和处分不同专项计划资产所产生的债权债务，不得相互抵销。

4) 除依《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》及其他有关规定和《标准条款》约定处分外，专项计划资产不得被处分。

5) 专项计划资产独立于原始权益人的其他资产，原始权益人以其自有资产承担其他与本专项计划无关的债务及法律责任。

（4）不动产资产的估值安排

专项计划存续期间，不动产资产的估值安排应由基金管理人根据相关规定并履行相关程序后决定并实施，计划管理人应提供必要的协助。

（5）标的资产处置安排

在发生《标准条款》约定的进入处置期的任一情形后，专项计划进入处置期。如果处置方案涉及计划管理人处置专项计划资产，计划管理人应按照有效的处置方案处置全部或部分标的股权、标的债权和/或不动产项目等，并以出售所得的处置收入向资产支持证券持有人兑付专项计划利益。

（6）账户监管与不动产资产的运营管理

1) 为确保SPV公司将其获得资本金及借款专项用于向原始权益人支付股权转让价款，SPV公司同意就其收取的资金接受公募基金管理人、计划管理人、监管银行根据与其签署的《SPV公司监管协议》的约定对SPV公司监管账户内资金进行监管。

2) 为保障标的债权项下债务的偿还以及标的股权项下的投资权益，项目公司同意就其收取的资金接受公募基金管理人、计划管理人、监管银行根据与其签署的《项目公司监管协议》的约定对项目公司监管账户内资金进行监管。同时，基金管理人及监管银行根据《项目公司监管协议》约定对项目公司基本存款账户进行监管。

3) 鉴于运营管理机构对不动产资产的专业运营能力，根据公募基金管理人、计划管

理人、项目公司与运营管理机构签署的《运营管理协议》的约定，由运营管理机构对不动产资产及项目公司相关事项提供相应运营管理服务，且运营管理机构有权在《运营管理协议》项下收取相应的委托运营管理费。

3、专项计划的账户与分配

（1）专项计划的账户

1）账户设置

①SPV公司监管账户

SPV公司在监管银行处开立的、专门用于接收计划管理人（代表专项计划）对SPV公司的股本投入款项和发放的股东借款、项目公司向SPV公司发放的股东分红等款项，并对外进行支付的人民币资金账户，SPV公司账户应当接受基金管理人、计划管理人和监管银行的监管，具体以《SPV公司监管协议》的约定为准。

②项目公司监管账户

项目公司在监管银行开立的专门用于接收不动产项目运营收入，接收专项计划和/或其股东发放的借款，接收其股东的增资款，接收押金、保证金、其他合法现金流入及基金管理人认可的其他款项；并按照相关协议的约定向资产支持证券管理人（代表专项计划）或存量债权人支付债务本金、利息，向其股东支付股东分红，对外支付[包括运营管理费支出、运营税费支出、资本性支出、日常运营支出及保证金（含代收代付款）支出]，进行合格投资等的人民币资金账户。具体以《项目公司监管协议》的约定为准。

③专项计划募集账户

计划管理人开立的专用于接收、存放专项计划设立前投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

④专项计划账户

计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管人处开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、支付SPV公司股权转让价款、

对SPV公司实缴出资、支付SPV公司增资款、向SPV公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

2）专项计划账户的开立

①在专项计划设立日当日或之前，计划管理人应根据《专项计划托管协议》的约定，委托专项计划托管人以中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划为户名为专项计划开立人民币资金账户，作为专项计划账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、支付SPV公司增资款、支付SPV公司股权转让价款、向SPV公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

②根据《专项计划托管协议》的约定解任专项计划托管人后，计划管理人应任命继任专项计划托管人。计划管理人应于实际可行时尽快但至迟于任命继任专项计划托管人后的5个工作日内在继任专项计划托管人为专项计划开立新的专项计划账户并下达划款指令将原专项计划账户内的资金转入新的专项计划账户。

③根据《专项计划托管协议》的约定在继任专项计划托管人被任命后，被解任的专项计划托管人应协助计划管理人向继任专项计划托管人移交与专项计划有关的全部托管资料和专项计划账户内的资金（专项计划账户内的资金应直接划转至计划管理人在继任专项计划托管人开立的专项计划账户）。因专项计划托管人被解任所发生的费用应由原专项计划托管人承担

3）专项计划账户的结息

专项计划账户内的资金所产生的利息由专项计划托管人根据《专项计划托管协议》的约定结息，专项计划托管人应同时将结息金额通知计划管理人。专项计划账户内的资金所产生的利息视同合格投资收益，属于专项计划资产的一部分。

（2）专项计划的分配

1）专项计划的分配种类

专项计划的分配包括普通分配、处置分配和清算分配，具体而言：

①普通分配

分配资金源于项目公司分红、偿还标的债权本息所进行的分配。

②处置分配

基于处置取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

③清算分配

在专项计划终止的情形下，专项计划以届时剩余的全部专项计划资产向资产支持证券持有人进行分配。

2）专项计划的分配实施流程

①普通分配实施流程

a) 专项计划托管人应在专项计划托管人报告日向计划管理人出具《当期专项计划托管报告》。

b) 计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定收入分配金额，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日向不动产资产支持证券持有人披露，同时发送专项计划托管人。

c) 计划管理人应于划款指令发送日向专项计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券投资收益的划款指令。

d) 专项计划托管人在复核《收益分配报告》及划款指令后，于专项计划托管人划款日当日15：00前，按划款指令将专项计划当期应分配的不动产资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

e) 在普通分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划付至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划付至不动产资产支持证券持有人资金账户。

②处置分配实施流程

在涉及对标的债权、标的股权进行处置的情形下，相关付款方应当在约定的付款时间向计划管理人支付收购价款，并继续按照如下实施流程进行专项计划层面的处置分配：

a) 在收到标的资产处置收入后，计划管理人应按照《标准条款》约定的分配顺序拟定收入分配金额，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日向不动产资产支持证券持有人披露，同时传真给专项计划托管人。

b) 计划管理人应于划款指令发送日向专项计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券投资收益的划款指令。

c) 专项计划托管人在复核《收益分配报告》及划款指令后，于专项计划托管人划款日当日15：00前，按划款指令将专项计划当期应分配的不动产资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

d) 在处置分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划付至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划付至不动产资产支持证券持有人资金账户

3）专项计划的分配顺序

①专项计划账户内资金的分配顺序

计划管理人应按照下列顺序对专项计划账户内的资金进行相应的分配或运用（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付，且不足部分在下一期（如有）支付）：

a) 支付专项计划应承担的税费、执行费用；

b) 支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；

c) 支付审计费（如有）及其他专项计划费用；

d) 如前述各项款项支付后仍有余额的，分配给不动产资产支持证券持有人

②专项计划终止后，按照《标准条款》的终止相关的约定顺序分配。

4、资产管理合同和专项计划的终止

（1）资产管理合同终止

资产管理合同将于以下时间终止，资产管理合同终止时，《资产支持证券认购协议》及《标准条款》项下的清算条款、违约责任条款、争议解决条款仍然有效：

1) 如根据《标准条款》约定专项计划设立失败的，资产管理合同于计划管理人向认购人返还完毕认购资金及《标准条款》约定的相应利息时终止。

2) 专项计划资产分配完毕时，资产管理合同终止。

（2）专项计划的终止与清算

1) 专项计划不因计划管理人的解任或辞任而终止，继任计划管理人承担并享有本标准条款的相应权利义务。

2) 专项计划于以下任一事件发生之日终止：

① 专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；

② 不动产基金的基金合同生效之日起6个月内，不动产基金未能通过SPV公司和项目公司成功购入全部不动产项目；

③ 专项计划资产全部实现处置，并完成最后一次处置分配之日；

④ 专项计划利益分配完毕；

⑤ 专项计划目的无法实现；

⑥ 资产支持证券持有人大会决定终止；

⑦ 《计划说明书》约定的不可抗力事件导致专项计划不能存续；

⑧ 由于法律的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法，资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；

⑨ 当基金管理人（代表不动产基金）为资产支持证券持有人时，根据《基金合同》的规定发生应终止专项计划的事项的；

⑩ 资产管理合同约定或法律、行政法规或者中国证监会规定的其他情形。

（3）清算小组

1) 自专项计划终止之日起3个工作日内由计划管理人组织成立清算小组。

2) 清算小组成员由计划管理人、专项计划托管人、会计师和律师（如需）组成。

3) 清算小组负责专项计划资产的保管、清理、估价、变现和分配。

4) 清算小组在进行资产清算过程中发生的所有合理费用，如专项计划资产不足以支付的，由计划管理人负责支付。

（4）清算程序

1) 专项计划终止后，由清算小组统一接管专项计划，对专项计划资产和债权债务进行清理和确认，对专项计划资产进行估值和变现。

2) 清算小组应当在专项计划终止后15个工作日内按本标准条款有关约定完成清算方案的编制。由于专项计划资产分配完毕导致专项计划终止的，清算组无须编制清算方案，直接编制清算报告并按照下述第（5）项进行披露。

3) 计划管理人应按照本标准条款第十五条的约定召集资产支持证券持有人大会，对清算方案进行审议。

4) 资产支持证券持有人大会审议通过清算方案的，清算小组应按照经审核的清算方案对专项计划资产进行清理、处置和分配，并注销专项计划账户；资产支持证券持有人大会审议未通过清算方案的，应向清算小组提出书面的修改建议（但该建议应不违反本标准条款的约定），清算小组将按照资产支持证券持有人大会的意见修改清算方案，并执行修改后的清算方案。

5) 计划管理人应当自专项计划清算完毕之日起10个工作日内，向专项计划托管人、资产支持证券持有人出具清算报告，并将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。清算报告需经符合《证券法》要求的会计师事务所审计。清算报告向资产支持证券持有人公布后15个工作日内，清算小组未收到书面异议的，计划管理人和专项计划托管人就清算报告所列事项解除责任。

（5）专项计划清算时的专项计划资产分配。

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

1） 支付专项计划所欠税款（如有）；

2） 支付专项计划的清算费用；

3） 支付应付未付的其他专项计划费用；

4） 向不动产资产支持证券持有人进行分配。

（6）清算账册及有关文件的保存

清算账册及有关文件由计划管理人和专项计划托管人保存二十年以上。

5、信息披露

专项计划存续期间，计划管理人应按照《标准条款》和《计划说明书》和其他专项计划文件的约定以及《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号—资产支持证券持续信息披露》（以下简称“《资产支持证券持续信息披露指引》”）等相关法律的规定向资产支持证券持有人进行信息披露；特别地，若公募基金管理人根据届时适用于公募基金的有关法律规定，要求计划管理人进行信息披露，计划管理人应协调专项计划托管银行、运营管理机构等主体进行配合。

（1）信息披露的形式

专项计划信息披露事项将在以下指定网站上公告：

1）计划管理人网站：http://www.citics.com/

2）上海证券交易所网站：http://www.sse.com.cn/

3）中国基金业协会指定的其他网站。

（2）信息披露的内容及时间

1）定期公告

①《资产管理报告》

计划管理人应根据相关规则要求向资产支持证券持有人提供专项计划的《年度资产管理报告》（或称《资产管理报告》），并在上交所指定网站进行信息披露。专项计划设立距报告期末不足2个月或者每年4月30日之前专项计划在上交所所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，计划管理人可以不编制《年度资产管理报告》。基金管理人对《资产管理报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应予配合。

年度资产管理报告应当包括但不限于下列内容：专项计划基本情况；资产支持证券的参与与退出情况；计划管理人、专项计划托管人、运营管理机构、SPV公司、项目公司、监管银行等参与人的变化及履约情况；基础资产情况；不动产项目运营情况；专项计划账户资金收支与投资管理情况；会计师对专项计划运行情况的审计意见（适用于《年度资产管理报告》）；根据届时所适用的中国法律规定及有权监管机构要求需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

上述报告由计划管理人负责编制，经专项计划托管人复核后于指定网站上公告。

②《专项计划托管报告》

专项计划托管人应于每个专项计划托管人报告日向计划管理人提供一份专项计划的《当期专项计划托管报告》，应于专项计划存续期间内每个公历年度【4月30日】前向计划管理人提供专项计划的《年度专项计划托管报告》。专项计划设立距报告期末不足2个月或者每年4月30日之前专项计划在上交所所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，专项计划托管人可以不编制和披露当年度的《年度专项计划托管报告》，但如果计划管理人决定披露专项计划设立当年的《年度资产管理报告》，专项计划托管人应当披露专项计划设立当年的《年度专项计划托管报告》。基金管理人对《专项计划托管报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调专项计划托管人予以配合。

《当期专项计划托管报告》和《年度专项计划托管报告》内容包括但不限于：专项计划资产托管情况，包括托管资产变动及状态、专项计划托管人履责情况等；对计划管理人

的监督情况，包括计划管理人的管理指令遵守《标准条款》《计划说明书》或者《专项计划托管协议》约定的情况以及对《资产管理报告》有关数据的真实性、准确性、完整性的复核情况等；需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。如监管机构对专项计划年度专项计划托管报告的编制发布了相关规定，专项计划托管人应按照监管机构的要求编制托管报告，而不能以托管协议已约定托管报告模板为由拒绝按照监管机构的要求进行修改。

③《审计报告》

计划管理人应聘请已完成证券服务业务机构备案的审计机构对专项计划年度运行情况出具审计意见。审计机构应不晚于计划管理人发布《年度资产管理报告》之日的前3个交易日向计划管理人提供专项计划的《审计报告》。专项计划设立距报告期末不足2个月或者每年4月30日之前专项计划所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，可以不出具《审计报告》。

《审计报告》内容主要包括报告期内计划管理人对专项计划资产管理业务运营情况进行的年度审计结果和会计师事务所对专项计划出具的单项审计意见。基金管理人对《审计报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调审计师予以配合。

④《收益分配报告》

计划管理人应当于每期资产支持证券收益分配日5个交易日前及时披露《收益分配报告》，披露该次资产支持证券的分配信息。披露内容包括但不限于权益登记日、兑付日、兑付办法以及每份资产支持证券的兑付数额。

⑤《清算报告》

专项计划清算完成之日起10个工作日内，计划管理人应向专项计划托管人、资产支持证券持有人出具《清算报告》，并将清算结果报中国基金业协会备案。《清算报告》的内容应当包括专项计划终止时间、终止原因、专项计划清偿顺序、专项计划剩余资产情况、分配安排以及登记注销日等信息，及会计师事务所对清算报告的审计意见。

2）临时公告

专项计划存续期间，如果发生下列可能对资产支持证券持有人权益产生重大影响的临时重大事件，计划管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后2个交易日内，按照中国基金业协会和上交所等有权主管机构的要求披露临时报告，并及时向上交所、中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）：

① 计划管理人未能按照专项计划文件约定的时间、金额、方式分配资产支持证券持有人收益；

② 专项计划资产发生超过资产支持证券未偿本金余额10%以上（含）的损失；

③ 基础资产、不动产项目的运行情况或产生现金流的能力或与基础资产运行相关的生产经营设施等发生重大变化；

④ 计划管理人、专项计划托管人、外部管理机构、SPV公司、项目公司、监管银行或者基础资产涉及法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

⑤ 基础资产在任一预测周期内实际产生的现金流较对应期间的最近一次现金流预测结果下降20%以上(含)，或最近一次对任一预测周期的现金流预测结果比上一次披露的预测结果下降20%以上(含)；

⑥ 计划管理人、专项计划托管人、外部管理机构、SPV公司、项目公司、监管银行等参与机构违反专项计划文件和基础文件的约定，对资产支持证券持有人利益产生重大不利影响；

⑦ 计划管理人、专项计划托管人、外部管理机构、SPV公司、项目公司、监管银行等参与机构的资信状况、经营方针或者经营范围发生重大变化，盈利和偿债能力的重大变化等事项，或被列为失信被执行人，或发生公开市场债务违约，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定，或受到重大刑事或行政处罚等，可能影响资产支持证券持有人利益（《标准条款》约定的反向吸收合并除外）；

⑧ 计划管理人、专项计划托管人、外部管理机构、监管银行等参与机构发生变更；

⑨ 专项计划文件的主要约定发生变化；

⑩ 专项计划文件约定在专项计划设立后完成相关资产抵质押登记、解除相关资产权利负担，或承诺履行其他事项的，前述约定或承诺事项未在相应期限内完成；

⑪ 基础资产权属发生变化，被设置权利负担或其他权利限制；

⑫ 专项计划现金流归集相关账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况；

⑬ 基础资产发生法律纠纷、可能影响专项计划按时分配收益的；

⑭ 市场上出现关于专项计划或外部管理机构、项目公司等参与机构的重大不利报道或负面市场传闻，可能影响资产支持证券持有人利益；

⑮ 发生计划管理人解任事件、专项计划托管人解任事件、监管银行解任事件、外部管理机构解任事件；

⑯ 计划管理人、专项计划托管人、外部管理机构、SPV公司、项目公司、监管银行等资产证券化业务参与人主体长期信用等级发生调整，可能影响资产支持证券持有人利益；

⑰ 资产支持证券信用等级被下调、评级展望发生负面变化或者被列入信用观察名单；

⑱ 其他可能对资产支持证券持有人利益产生重大影响的情形

重大事件临时报告的信息披露内容应当至少包括以下事项：

①专项计划的基本信息；

②重大事件的事实、成因和影响；

③已采取及拟采取的应对措施；

④后续信息披露安排；

⑤《资产支持证券持续信息披露指引》规定的其他信息披露内容。

已披露的重大事件出现可能对资产支持证券收益分配、转让价格等产生较大影响的进展或者变化的，计划管理人应当及时披露后续进展或者变化情况及其影响。

（3）澄清公告与说明

在任何公共传播媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对资产支持证券持有人的收益预期产生误导性影响或引起较大恐慌时，相关的信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行澄清或说明，并将有关情况立即报告中国基金业协会。

（4）信息披露文件的存放与查阅

1) 《计划说明书》、资产管理报告、托管报告、收益分配报告及清算报告等文本文件在编制完成后，将存放于计划管理人所在地，并在指定网站披露，以供资产支持证券持有人查阅。资产支持证券持有人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。

2) 计划管理人和专项计划托管银行保证文本的内容与所公告的内容完全一致。资产支持证券持有人按上述方式所获得的文件或其复印件，计划管理人和专项计划托管银行应保证与所公告的内容完全一致。

（5）向监管机构的备案及信息披露

1) 专项计划设立日起5个工作日内，计划管理人应将专项计划的设立情况报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

2) 定期公告、临时公告在计划管理人网站以及中国基金业协会或上交所指定的互联网网站对资产支持证券持有人披露时，计划管理人应向中国基金业协会报告，同时按法律规定抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

3) 专项计划清算完成之日起10个工作日内，计划管理人应将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

4) 计划管理人职责终止的，应当在完成移交手续之日起5个工作日内向中国基金业

协会报告，同时抄送对变更后的计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

5) 监管机构如有其他信息披露规定及监管要求的，从其规定执行。

6、主要交易文件摘要

（1）《标准条款》

《标准条款》指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制作的《中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划标准条款》及其任何有效修改或补充，由计划管理人订立，明确约定了当事人；认购资金；专项计划；专项计划资金的运用和收益；资产支持证券；认购人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；资产支持证券持有人的权利和义务；计划管理人的权利和义务；专项计划托管银行的权利和义务；专项计划账户；专项计划的分配；信息披露；资产支持证券持有人大会；计划管理人的解任和辞任；专项计划费用；风险揭示；资产管理合同和专项计划的终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等内容。

（2）《资产支持证券认购协议》

《认购协议》指由计划管理人与资产支持证券认购人签署的《中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划认购协议》及其任何有效修改或补充，就发行和认购资产支持证券事宜做出约定及就认购人可能面临的各种风险做出揭示，按照《标准条款》约定的原则，确定资产支持证券具体的认购类别、认购份数、认购价格以及认购资金数额等事项。

（3）《专项计划托管协议》

《专项计划托管协议》指计划管理人与专项计划托管银行签署的《中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划托管协议》及其任何有效修改或补充。计划管理人委托中信银行股份有限公司广州分行担任专项计划托管银行，为专项计划资产提供托管服务，中信银行股份有限公司广州分行亦愿意接受此委托，基于此确定计划管理人与专项计划托管银行的权利与义务关系。《专项计划托管协议》约定了专项计划托管银行的委任；计划管

理人的陈述和保证；专项计划托管银行的陈述和保证；计划管理人的权利和义务；专项计划托管银行的权利和义务；与专项计划有关的账户开立和管理；划款指令的发送；确认和执行；资金的保管和运用；专项计划的会计核算和账户核对；托管报告；专项计划托管银行和计划管理人之间业务监督；专项计划托管银行的解任和计划管理人的更换；专项计划的托管费；协议终止；违约责任；不可抗力；保密义务与反虚假宣传条款；法律适用和争议解决等事项。

（4）《运营管理协议》

《运营管理协议》指项目公司与基金管理人、计划管理人及运营管理机构就委托运营管理机构对标的不动产项目进行运营管理事宜签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》及其任何修改或补充。《运营管理协议》约定了公募基金管理人作为委托人聘任运营管理机构为项目公司、标的资产及项目公司其他相关事项提供行政、管理及经营方面的服务。《运营管理协议》明确约定了协议订立的依据、目的和原则；陈述与保证；运营管理机构的聘任和服务要求；运营管理的委托事项；运营管理的协助事项；移交和返还事项；监督、检查及督促；一般性权利与义务；转委托限制和辅助性服务；信息披露；支出管理及运营服务费；运营管理机构的考核；运营管理机构的解聘情形和程序；违约责任；终止；保密；禁止腐败行为；一般规定等事项。

（5）《SPV公司股权转让协议》

《SPV公司股权转让协议》指保利发展与计划管理人（代表专项计划）就SPV1公司股权转让事宜签署的《SPV公司股权转让协议一》《SPV公司股权转让协议二》及其任何有效修改或补充。《SPV公司股权转让协议》约定了定义与解释、股权转让与交易步骤、转让价款、股权转让价款支付条件、陈述与保证、违约及终止、其他等事项。

（6）《SPV公司借款协议协议》

《SPV公司借款协议》指中信证券股份有限公司作为股东借款出借人分别与SPV公司之间签署的《SPV公司借款协议一》《SPV公司借款协议二》及其任何有效修改或补充。

中信证券股份有限公司同意按照《SPV公司借款协议》约定的条款和条件向作为借款人的SPV公司发放借款。《SPV公司借款协议》约定了借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决等事项。

（7）《SPV公司增资协议》

《SPV公司增资协议》指计划管理人（代表专项计划）与SPV公司就专项计划向SPV公司增资事宜签署的《SPV公司增资协议一》《SPV公司增资协议二》及其任何有效修改或补充。中信证券股份有限公司同意按照《SPV公司增资协议》约定的条款和条件向作为借款人的SPV公司进行增资。《SPV公司增资协议》约定了本次增资、税款及费用、增资变更登记、陈述与保证、违约及违约责任、协议终止、保密、适用法律及争议解决、通知、协议生效及其他等事项。

（8）《项目公司股权转让协议》

《项目公司股权转让协议》指佛山项目公司股权转让方、广州项目公司股权转让方与SPV公司就项目公司股权转让事宜签署的《佛山项目公司股权转让协议》《广州项目公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充。根据股权转让协议，佛山项目公司股权转让方将其持有的项目公司100%的标的股权转让给SPV2，广州项目公司股权转让方将其持有的项目公司100%的标的股权转让给SPV1。《项目公司股权转让协议》约定了股权转让与交易步骤；转让价款和支付；签署日后安排；陈述、保证与承诺；违约及终止；合同成立与生效等事项。

（9）《债权债务确认协议》

《债权债务确认协议》指项目公司吸收合并SPV公司后，计划管理人与项目公司就吸收合并后债务承继事项签订的《债权债务确认协议一》《债权债务确认协议二》及其任何有效修改或补充。《债权债务确认协议》约定了标的债权金额和期限；标的债权的本息偿还；债权人的权利和义务；债务人的权利和义务；债权人的陈述、保证和承诺；债务人的

陈述、保证和承诺；标的债权的变更与处分；债务的转让或承继；违约责任；不可抗力；保密；通知；法律适用与争议解决；合同生效；修改；可分割性；弃权；标题；合同文本等事项。

（10）《SPV公司监管协议》

《SPV公司监管协议》指公募基金管理人、计划管理人、监管银行与SPV公司等相关方签署的《监管协议（SPV2）》《监管协议（SPV1）》及其任何有效修改或补充。SPV公司在监管银行开立监管账户，用于接收所有SPV公司现金流入，并根据相应监管协议的约定对外支付。《SPV公司监管协议》约定了监管银行的委任；SPV公司的业务经营；账户的设立与管理；监管资金的保管和运用；风险防范措施；资金划付操作；公募基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；SPV公司的陈述和保证；当事人的权利义务；监管费；业务监督；协议主体的变更；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

（11）《项目公司监管协议》

《项目公司监管协议》指公募基金管理人、计划管理人、监管银行与项目公司等相关方签署的《监管协议（佛山项目公司）》《监管协议（广州项目公司）》及其任何有效修改或补充。项目公司在监管银行开立监管账户，用于接收所有项目公司现金流入，并根据相应监管协议的约定对外支付。《监管协议》约定了监管银行的委任；项目公司的业务经营；账户的设立与管理；监管资金的保管和运用；风险防范措施；资金划付操作；公募基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；项目公司的陈述和保证；当事人的权利义务；监管费；业务监督；协议主体的变更；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

（12）《吸收合并协议》

《吸收合并协议》指项目公司与SPV公司就项目公司吸收合并SPV公司事宜签署的《吸收合并协议一》《吸收合并协议二》及其任何有效修改或补充。《吸收合并协议》约

定了吸收合并方案；存续公司的注册资本；存续公司的经营范围；本次合并的基准日；本次合并的结果；被吸收方和吸收方的声明、保证和承诺；违约责任；税费承担；不可抗力；保密；适用法律和争议解决；通知与送达等条款与事项。

（二）项目公司基本情况

1、广州保利中心项目公司

（1）基本信息

企业名称：广州市瑞咨企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440101MA5ATLHE3G

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所：广州市海珠区阅江中路688号19楼05房（自主申报）（仅限办公用途）

法定代表人：黎波

注册资本：100万元人民币

成立日期：2018年4月20日

营业期限：2018-04-20 至 无固定期限

经营范围：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）;企业管理咨询服务;房屋租赁;租赁业务;项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）;企业自有资金投资;物业管理。

（2）项目公司设立情况

2018年4月20日广州市瑞咨企业管理有限公司成立，注册资本为100万元人民币。

（3）股东出资情况

截至2025年12月31日，保利发展控股集团股份有限公司为广州保利中心项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 8-1 广州保利中心项目公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式

1	保利发展控股集团股份有限公司	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

（4）股权结构

截至2025年12月31日，广州保利中心项目公司的控股股东为保利发展控股集团股份有限公司，持股比例100%，认缴出资额为100万元人民币，公司实际控制人为保利集团；股权结构如下：

表 8- 2 广州保利中心项目公司股权结构

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展控股集团股份有限公司	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

（5）历史沿革

2018年4月20日，广州保利中心项目公司设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为100万元，法定代表人为袁俊，于广州市海珠区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为91440101MA5ATLHE3G的营业执照，经营范围为“企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理”。

2022年5月30日，公司做出股东决定，同意公司法定代表人变更为黎波。

（6）治理结构

根据广州保利中心项目公司的《公司章程》，其主要治理结构如下：

1）股东

广州保利中心项目公司股东是公司的权力机构 。股东行使下列职权 ：

① 决定公司的经营方针和投资计划 ；

② 选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项 ；

③ 审议批准执行董事的报告 ；

④ 审议批准监事的报告 ；

⑤ 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

⑥ 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

⑦ 对公司增加或者减少注册资本作出决定；

⑧ 对发行公司债券作出决定；

⑨ 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

⑩ 修改公司章程；

⑪ 《公司法》或公司章程规定的其他职权。

股东依据《公司法》规定作出上述决定时，应当采取书面形式，并由股东签名后置备于公司。

2）执行董事

广州保利中心项目公司不设董事会，设执行董事1人，由股东任命产生。执行董事任期3年，任期届满，可经股东任命后连任。

执行董事行使以下职权：

① 向股东报告工作；

② 执行股东的决定；

③ 决定公司的经营计划和投资方案；

④ 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

⑤ 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

⑥ 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；

⑦ 制订公司合并、分立、变更公司形式、解散或者变更公司形式的方案；

⑧ 决定公司内部管理机构的设置；

⑨ 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；

⑩ 制定公司的基本管理制度；

⑪ 股东授予的其他职权，以及《公司法》或公司章程规定的其他职权 。

3）法定代表人

广州保利中心项目公司的执行董事为公司的法定代表人 。

4）经营管理机构

广州保利中心项目公司设经理1名，由执行董事聘任或者解聘，经理对执行董事负责 。经理行使以下职权 ：

① 主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事决定 ；

② 组织实施公司年度经营计划和投资方案 ；

③ 拟订公司内部管理机构设置方案 ；

④ 拟订公司的基本管理制度 ；

⑤ 制定公司的具体规章 ；

⑥ 提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人 ；

⑦ 决定聘任或者解聘除应由执行董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员 ；

⑧ 执行董事授予的其他职权

5）监事

广州保利中心项目公司不设监事会，设监事1名，由股东任命产生 。监事任期每届3年，任期届满，可连选连任 。

监事行使下列职权 ：

① 检查公司财务 ；

② 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议 ；

③ 当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正 ；

④ 向股东提出提案 ；

⑤ 依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼 。

6）高级管理人员

广州保利中心项目公司的高级管理人员包括经理、副经理、财务负责人等 。

2、佛山保利水城项目公司

（1）基本信息

企业名称：佛山保城企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440605MACJEA4Q8Y

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

公司住所：佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号保利洲际酒店11楼1116房（住所申报）

法定代表人：刘志能

注册资本：100万元人民币

成立日期：2023年5月24日

营业期限：2023-05-24 至 无固定期限

经营范围：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（2）项目公司设立情况

2023年5月24日佛山保城企业管理有限公司成立，注册资本为100万元人民币。

（3）股东出资情况

截至本招募说明书出具日，保利发展控股集团股份有限公司为佛山保利水城项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 8-3 佛山保利水城项目公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展控股集团股份有限公司	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

（4）股权结构

截至本招募说明书出具日，佛山保利水城项目公司的控股股东为保利发展控股集团股份有限公司，持股比例100%，认缴出资额为100万元人民币，公司实际控制人为保利集团如下：

表 8-4 佛山保利水城项目公司股权结构

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展控股集团股份有限公司	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

（5）历史沿革

2023年5月24日，佛山保城企业管理有限公司设立，有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），注册资本为100万元，由保利商业地产投资管理有限公司以土地使用权/其他出资设立，法定代表人为王英男。于佛山市南海区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为91440605MACJEA4Q8Y的营业执照，经营范围为“一般项目：企业管理咨询；企业管理；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

2023年10月18日，公司经营范围变更，变更后为“一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

2023年10月27日，公司股东变更，由保利商业地产投资管理有限公司变更为保利商业投资有限公司，持股比例为100%。法定代表人由王英男变更为刘志能。

截至本招募说明书出具日，公司股东已变更，由保利商业投资有限公司变更为保利发展控股集团股份有限公司，持股比例为100%。

（6）治理结构

根据佛山保利水城项目公司的《公司章程》，其主要治理结构如下：

1）股东

佛山保利水城项目公司不设股东会，股东是公司的最高权力机构，行使下列职权：

① 任命和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

② 审议批准董事的报告；

③ 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

④ 对公司增加或者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 公司章程规定的其他职权。

⑨ 股东作出上述事项的决定时，应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

2）董事

佛山保利水城项目公司设董事1人，由股东任命产生。董事每届任期三年，任期届满，可以连任。

董事对股东负责，行使下列职权：

① 向股东报告工作；

② 行股东决定；

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、财务负责人及其报酬事项；

⑨ 制定公司的基本管理制度；

⑩ 公司章程规定或者股东授予的其他职权。

⑪ 公司章程对董事职权的限制不得对抗善意相对人。

3）法定代表人

佛山保利水城项目公司法定代表人由代表公司执行公司事务的董事担任。法定代表人在法律、行政法规以及公司章程规定的职权范围内行使职权，代表公司参加民事活动，对企业的生产经营和管理全面负责。

（4）经营管理机构

佛山保利水城项目公司设经理，由董事聘任或解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

5）监事

佛山保利水城项目公司不设监事。

6）高级管理人员

佛山保利水城项目公司的高级管理人员包括经理、财务负责人等。董事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程，对公司负有忠实义务和勤勉义务，不得利用职权牟取不正当利益。

（三）SPV公司相关情况

1、SPV公司基本情况

根据相关交易安排，广州市瑞中企业管理有限公司（简称“SPV1”）与广州市瑞咨企业管理有限公司（简称“项目公司一”）、广州市瑞广企业管理有限公司（简称“SPV2”，与

SPV1合称“SPV公司”）与佛山保城企业管理有限公司（简称“项目公司二”，与项目公司一合称“项目公司”）拟分别于中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划（暂定名，以最终监管批复为准，以下简称“专项计划”）设立及收购交易完成后进行吸收合并。

（1）SPV1基本情况

企业名称：广州市瑞中企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440105MAETC4GR8G

公司类型：有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

公司住所：广州市海珠区阅江中路832号5701房

法定代表人：陈贤锦

注册资本：壹佰万元整（人民币）

成立日期：2025年08月28日

营业期限：2025年8月28日至无固定期限

经营范围：会议及展览服务；酒店管理；体育赛事策划；图文设计制作；企业管理咨询；市场营销策划；企业形象策划；体验式拓展活动及策划；广告发布；非居住房地产租赁；物业管理；组织文化艺术交流活动；日用百货销售；未经加工的坚果、干果销售；新鲜蔬菜零售；鲜肉零售；鲜蛋零售；鲜蛋批发；水产品零售；针纺织品销售；日用杂品销售；服装服饰零售；五金产品零售；玩具销售；美发饰品销售；礼品花卉销售；文具用品零售；文具用品批发；体育用品及器材零售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；家用视听设备销售；宠物食品及用品批发；日用家电零售；新鲜水果零售；鞋帽零售；停车场服务；粮油仓储服务；豆及薯类销售；图书出租；化妆品批发；化妆品零售；个人卫生用品销售；数字视频监控系统销售；办公设备租赁服务；仓储设备租赁服务；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；体育竞赛组织；体育保障组织；体育中介代理服务；体育健康服务；组织体育表演活动；体育经纪人服务；招生辅助服务；文化场馆管理服务；摄像及视频制作服务；健身休闲活动；体育场

地设施工程施工；体育用品设备出租；艺术品代理；互联网销售（除销售需要许可的商品）；数字内容制作服务（不含出版发行）；文艺创作；园林绿化工程施工；平面设计；创业空间服务；专业设计服务；食品销售（仅销售预包装食品）

（2）SPV2基本情况

企业名称：广州市瑞广企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440105MAEU68J72P

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股的法人独资)

公司住所：广州市海珠区阅江中路832号5701房

法定代表人：陈贤锦

注册资本：壹佰万元（人民币）

成立日期：2025年8月28日

营业期限：2025年8月28日

经营范围：会议及展览服务；酒店管理；体育赛事策划；图文设计制作；企业管理咨询；市场营销策划；企业形象策划；体验式拓展活动及策划；广告发布；非居住房地产租赁；物业管理；组织文化艺术交流活动；日用百货销售；未经加工的坚果、干果销售；新鲜蔬菜零售；鲜肉零售；鲜蛋零售；鲜蛋批发；水产品零售；针纺织品销售；日用杂品销售；服装服饰零售；五金产品零售；玩具销售；美发饰品销售；礼品花卉销售；文具用品零售；文具用品批发；体育用品及器材零售；珠宝首饰零售；珠宝首饰批发；家用视听设备销售；宠物食品及用品批发；日用家电零售；新鲜水果零售；鞋帽零售；停车场服务；粮油仓储服务；豆及薯类销售；图书出租；化妆品批发；化妆品零售；个人卫生用品销售；数字视频监控系统销售；办公设备租赁服务；仓储设备租赁服务；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；体育竞赛组织；体育保障组织；体育中介代理服务；体育健康服务；组织体育表演活动；体育经纪人服务；招生辅助服务；文化场馆管理服务；摄像及视频制作服务；健身休闲活动；体

育场地设施工程施工；体育用品设备出租；艺术品代理；互联网销售（除销售需要许可的商品）；数字内容制作服务（不含出版发行）；文艺创作；园林绿化工程施工；平面设计；创业空间服务；专业设计服务；食品销售（仅销售预包装食品）

2、SPV公司人员安排

SPV1设董事1名；SPV2设董事1名。

3、SPV公司设置的原因及合理性

设置SPV公司的目的仅为进行吸收合并。本次专项计划设立后，广州瑞咨将吸收合并SPV1、佛山保城将吸收合并SPV2，完成吸收合并后，专项计划直接持有项目公司的股权，并通过项目公司承继SPV公司负债的方式，将专项计划对SPV公司的股东借款下沉至项目公司层面。该安排有利于本项目现金流归集和减少运营成本及税费支出，在吸收合并后，项目公司层面产生的运营净现金流可通过偿付股东借款本息的形式归集至专项计划并最终用于投资人分配，股东借款利息根据相关税法规定可在项目公司层面进行税前抵扣。SPV公司的设置有助于实现本基金股债结构的搭建。

4、吸收合并后续时间安排

根据吸收合并交易安排，吸收合并于项目公司股东变更为SPV公司后启动，各方将争取尽快完成相关流程，在公募基金发行成功后，且SPV公司股东变更登记为中信证券（代表中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划的利益）且项目公司股东变更登记为SPV公司之日起六个月内，完成对SPV公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

5、与工商主管部门沟通情况

本基金已就吸收合并事宜与SPV公司及项目公司的工商主管部门广州市海珠区市场监督管理局和佛山市南海区市场监督管理局进行沟通，广州市海珠区市场监督管理局和佛山市南海区市场监督管理局明确采用吸收合并的方式进行股债结构搭建具有可行性。

6、未完成吸收合并前的现金流归集方式

如本基金未在约定时间内完成吸收合并，则项目公司现金流无法按既定计划以股东借款利息的形式直接归集至专项计划。本项目现金流归集将根据实际情况，采取以下替代方式归集，作为吸收合并完成前的现金流归集过渡期方案：

（1）方案一：项目公司以往来款方式向专项计划归集现金流；

（2）方案二：项目公司向SPV公司分红。

7、未如期完成吸收合并对现金流分派率的影响

本基金在进行2026年可供分配金额测算时已考虑自假设基金成立日后6个月完成吸收合并的影响，本项目如未在自项目公司股东变更登记为SPV公司之日起的约定时间内完成吸收合并，则项目公司层面无法按计划实现股东借款利息的税前抵扣，将影响本项目的可供分配金额。

8、吸收合并未按计划完成风险的缓释措施

原始权益人已出具承诺函，承诺“若项目公司股东变更为SPV公司(以工商变更登记为准)之日起6个月内项目公司与SPV公司未能完成吸收合并的（包括未完成项目公司工商变更登记与SPV公司注销），则不动产投资信托基金存续期间，项目公司及SPV公司实际缴纳的企业所得税超出以项目公司股东变更登记至SPV公司名下之日起6个月完成吸收合并为基准测算的可供分配金额所对应的预估所得税的部分，由原始权益人承担，届时由基金管理人另行通知转让方支付时间及支付方式”。

四、对外借款安排

根据广州市规划和自然资源局于2026年1月27日就广州保利中心项目出具的《不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，为保利发展在编号为120566HT2022071601号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。本基金成立前，保利发展拟使用自有资金偿还上述外部银行借款并解除相关抵押。基金成立后，广州保利中心项目拟不保留外部银行借款。

根据佛山市自然资源局于2026年1月15日、2026年1月29日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为GDY476630120242015的《抵押合同》，为编号为GDK476630120241114号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。《借款合同》约定佛山保利水城项目外部银行借款金额为100,000万元，期限自2024年3月27日至2039年3月27日。本基金成立前，佛山保利水城项目公司拟收回对保利发展的其他应收款，并拟使用自有资金偿还上述外部银行借款并解除相关抵押。基金成立后，佛山保利水城项目拟不保留外部银行借款。

第三节 关联交易与利益冲突

一、关联方界定

本基金的关联人包括关联法人和关联自然人。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。

（一）关联方及关联关系的定义

1、具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

（1）直接或者间接持有本基金30%以上基金份额的法人或非法人组织，及其直接或间接控制的法人或非法人组织；

（2）持有本基金10%以上基金份额的法人或非法人组织；

（3）基金管理人、基金托管人、计划管理人、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非法人组织；

（4）同一基金管理人、计划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非法人组织；

（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非法人组织。

2、具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

（1）直接或者间接持有本基金10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（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。

（二）关联交易类型

本基金的关联交易，是指本基金或其控制的特殊目的载体与关联人之间发生的转移资源或者义务的事项，除传统基金界定的买卖关联方发行的证券或承销期内承销的证券等事项外，还应当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）。

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。

4、就本基金而言，关联交易还具体包括如下事项：

（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。

（三）本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义，本基金成立时，关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表 8-5 本基金的初始关联交易

关联方	关联关系	关联交易
中信证券	中信证券是基金管理人的控股股东	本基金 80%以上基金资产投资于中信证券作为计划管理人而设立的不动产资产支持专项计划
保利发展	保利发展为本基金首次募集时的原始权益人及运营管理统筹机构	本基金持有的不动产资产支持专项计划收购原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权
保利商业物业、和汇商管	保利商业物业、和汇商管拟担任本基金不动产项目的运营管理实施机构，且由运营管理统筹机构保利发展控股	本基金聘请保利商业物业、和汇商管担任不动产项目的运营管理实施机构

二、报告期关联交易

（一）报告期内项目公司关联交易情况

1、广州瑞咨

根据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的广州市瑞咨企业管理有限公司财务报表及项目公司提供的明细表，广州瑞咨近三年涉及的关联交易情况如下：

（1）本公司的母公司情况

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本	母公司对本公司的持股比例(%)	母公司对本公司的表决权比例(%)

保利发展控股集团股份有限公司	广州市	房地产行业	1,197,044.3418	100.00	100.00

（2）其他关联方情况

项目公司的关联方情况如下：

表 8-6 项目公司关联方

其他关联方名称	其他关联方与本公司的关系
广州保利商业物业发展有限公司	受同一集团控制
广东保利城市发展有限公司	受同一集团控制
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	受同一集团控制

（3）关联交易情况

1）关联方租赁情况

本公司作为出租方：

表 8-7 广州瑞咨近三年作为出租方的关联交易

单位：元

承租方名称	租赁种类	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州保利商业物业发展有限公司	经营租赁	82,446,972.48	88,787,344.33	101,619,538.74
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	车位分成	952,656.88	1,263,466.06	1,668,560.68
合计		**83,399,629.36**	**90,050,810.39**	**103,288,099.42**

2）关联方应收应付款项

a. 应收关联方款项

表 8-8 广州瑞咨近三年应收关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款							
	广州保利商业物业发展有限公司	9,676,697.00		9,676,697.00		10,440,681.00	
	保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	6,250,709.60		5,212,313.60		3,835,135.60	
其他应收款							

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
	保利发展控股集团股份有限公司	205,201,135.80		429,801,587.18		230,201,587.18	

b. 应付关联方款项

表 8-9 广州瑞咨近三年应付关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付股利				
	保利发展控股集团股份有限公司	37,828,409.06		
预收款项				
	广州保利商业物业发展有限公司	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80
其他应付款				
	保利发展控股集团股份有限公司	500,000.00	500,000.00	500,000.00
	广东保利城市发展有限公司	50,000.00	50,000.00	50,000.00

2、佛山保城

根据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的佛山保城企业管理有限公司财务报表及项目公司提供的明细表，佛山保城近三年涉及的关联交易情况如下：

（1）其他关联方情况

表 8-10 项目公司关联方

其他关联方名称	其他关联方与本公司的关系
保利发展控股集团股份有限公司	母公司
保利商业投资有限公司	同一母公司控制的其他企业
保利若比邻（广州）科技有限公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司佛山东湾分公司	同一母公司控制的其他企业

其他关联方名称	其他关联方与本公司的关系
广东和汇商业运营管理有限公司清远分公司	同一母公司控制的其他企业
广州比邻商业运营有限公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司佛山南海分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司广州黄埔分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司广州天河分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司广州越秀分公司	同一母公司控制的其他企业
保利（长沙）西海岸置业有限公司滨江分公司	同一母公司控制的其他企业
保利（佛山）物业服务有限公司	同一母公司控制的其他企业
保智企业管理（广东）有限公司	同一母公司控制的其他企业
保利影业投资有限公司佛山保利影城	保利发展合并范围外关联方
佛山保玥置业有限公司	同一母公司控制的其他企业
保卓（珠海横琴）商业管理有限公司	同一母公司控制的其他企业
佛山市南海区保狮置业有限公司	同一母公司控制的其他企业
佛山南海桂城保和著地产发展有限公司	同一母公司控制的其他企业
佛山南海桂城保璞悦地产发展有限公司	同一母公司控制的其他企业
保利酒店管理有限公司海珠分公司	同一母公司控制的其他企业
保利酒店管理有限公司广州中悦分公司	同一母公司控制的其他企业
保利商旅产业发展有限公司	同一母公司控制的其他企业

（2）关联交易情况

1）关联担保情况

a. 华南实业为被担保方：

表 8-11 华南实业作为被担保方关联担保情况

单位：元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
保利发展控股集团股份有限公司	1,000,000,000.00	2018/4/19	2030/4/18	是

情况说明：2018年3月27日，保利华南实业有限公司与中国银行佛山分行签订了《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120181040），借款金额10亿元，期限144个月，采用分期还本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订

了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120182042）。2023年7月，保利华南实业已提前偿还该笔借款，该保证合同履约完毕。

b. 佛山保城为被担保方：

表 8-12 佛山保城近三年作为担保方关联担保情况

单位：元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
保利发展控股集团股份有限公司	1,000,000,000.00	2024/3/28	2042/3/28	否

情况说明：2024年3月27日，佛山保城公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额10亿元，期限180个月，采用分期还本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。

2）关联借款情况

表 8-13 佛山保城近三年关联借款情况

单位：元

贷款方	借款方	贷款金额（元）	贷款起始日	贷款到期日
佛山保城企业管理有限公司	佛山保玥置业有限公司	1,000,000,000.00	2024-8-30	2039-8-30

情况说明：2024年8月30日，佛山保城公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额10亿元，期限15年，利率适用浮动利率，每12个月为一个浮动周期，利率为LPR（5年期以上）减95基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的20日为结息日，21日为付息日，截至2025年12月31日，已按还款进度收回贷款0.60亿元，余额9.40亿元。

3）购销商品和接受劳务的关联交易

表 8-14 购销商品和接受劳务的关联关系

单位：元

关联方	关联交易内容	2025 年	2024 年	2023 年
保利（佛山）物业服务有限公司	购买商品	4,889,476.01	350,507.31	
保智企业管理（广东）有限公司	接受劳务	1,975,227.19	937,130.91	
保利商旅产业发展有限公司	品牌服务费	974,500.00		
保利酒店管理有限公司广州中悦分公司	接受劳务	112,320.00		
保利酒店管理有限公司海珠分公司	接受劳务	88,708.65		
保利商业投资有限公司	接受劳务	212,659.58		

4）销售商品和提供劳务的关联交易

表 8-15 销售商品和提供劳务的关联关系

单位：元

关联方	关联交易内容	2025 年	2024 年	2023 年
保利影业投资有限公司佛山保利影城	租赁费	960,360.04	960,360.04	960,360.04
保卓（珠海横琴）商业管理有限公司	租赁费	33,027.52	33,027.52	
佛山市南海区保狮置业有限公司	租赁费		45,412.84	
佛山南海桂城保和著地产发展有限公司	租赁费			38,348.62
佛山南海桂城保璞悦地产发展有限公司	租赁费			48,807.34

（3）关联方应收应付款项

1）应收项目

表 8-16 关联方应收项目

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	保利商业投资有限公司	119,513,393.35		99,057,993.35		14,263,171.31	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司	2,868,808.55		2,590,046.52		43,397,026.00	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司佛山东湾分公司					4,973.57	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司广州黄埔分公司					4,902.00	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司清远分公司					5,499.18	
其他应收款	保利若比邻（广州）科技有限公司						
其他应收款	广州比邻商业运营有限公司						
其他应收款	佛山保玥置业有限公司	940,761,138.89		1,000,916,666.67			
其他应收款	保利影业投资有限公司佛山保利影城			54,566.64	2,728.33		
其他应收款	保利（长沙）西海岸置业有限公司滨江分公司	1,270.40					

2）应付项目

表 8-17 关联方应付项目

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
其他应付款	保利发展控股集团股份有限公司	71,514,964.64		

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
其他应付款	保利商业投资有限公司	2,205.00	425,079.37	12,507.46
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司广州越秀分公司	55,096.98	23,528.13	10,101.66
其他应付款	保利（佛山）物业服务有限公司		100,000.00	
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司			14,291.34
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司佛山南海分公司	21,812.78		
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司广州天河分公司	6,045.8		
其他应付款	其他小关联单位合计	1,500.00	1,500.00	
应付账款	保利（佛山）物业服务有限公司	1,010,110.58	396,073.26	
应付账款	保智企业管理（广东）有限公司	174,247.57	9,583.40	

（二）关联交易的合规性分析

1、广州瑞咨

广州瑞咨项目近三年的关联交易主要为关联方租赁，上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

2、佛山保城

佛山保城项目近三年的关联交易主要为关联担保、关联借款、购销商品和接受劳务的关联交易及销售商品和提供劳务的关联交易，上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（三）关联交易的必要性及公允性分析

1、广州瑞咨

广州保利中心项目关联交易的内容主要包括作为出租方的关联方租赁，为商业不动产项目正常运营形成，近三年，广州瑞咨作为出租方向广州保利商业物业发展有限公司整租保利中心项目。

保利中心交付标准为非“即租即用”的高规格精装，包含一定比例的空置、待改造或需二次装修单元，承租方需自行承担相应装修改造费用与时间成本。同时标的所在物业楼龄较长，部分设施设备亦显老旧，承租方可能还需考虑未来潜在的更新或维护投入。因此定价已充分考量此等差异。

参考戴德梁行、仲量联行、世邦魏理仕等第三方机构发布的2023–2024年广州甲级写字楼市场报告，市场主流报价多基于精装交付、可即时使用且楼龄较短、设施较新的甲级写字楼。保利中心半成品状态、楼层或朝向（以北向单元居多），再结合其楼龄较长、设施设备老旧的实际情况短板，按行业惯例，此类条件差异可致租金折价30%–50%。

另聘请亚太评估机构和律所对保利中心进行评估，在综合考量物业现状（含楼龄与设施状况）、交付条件、租期安排及关联方战略协同效应等因素，并结合上述各项折价因素后，有效租金区间为100–120元/㎡/月，与市场价格基本吻合。

此外，保利物业服务股份有限公司作为整租方的实际控制人已于2024年5月27日在联交所发布《于2024年5月27日举行的2024年第一次临时股东大会投票结果》，就前述整租协议项下的关联交易进行了批准。

上述关联交易的交易方案系按照其内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

2、佛山保城

（1）作为担保方

2018年3月27日，保利华南实业有限公司与中国银行佛山分行签订了《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120181040），借款金额10亿元，期限144个月，采用分期还

本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120182042）。2023年7月，保利华南实业已提前偿还该笔借款，该保证合同履约完毕。

（2）作为被担保方

2024年3月27日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额10亿元，期限180个月，采用分期还本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。

（3）关联借款

近三年，佛山保城向关联方佛山保玥置业有限公司借款10亿元，具体情况如下：2024年8月30日，佛山保城企业管理有限公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额10亿元，期限15年，利率适用浮动利率，每12个月为一个浮动周期，利率为LPR（5年期以上）减95基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的20日为结息日，21日为付息日，截至2025年12月31日，已按还款进度收回贷款0.60亿元，余额9.40亿元。

（4）购销商品和接受劳务及销售商品和提供劳务

项目公司近三年购销商品和接受劳务及销售商品和提供劳务产生的关联交易主要内容包括购买商品、接受服务及租赁费，此关联交易系根据商业目的正常开展，具备一定必要性和合理性。

上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准，交易价格具有市场性，不存在对交易之任何一方显失公平的情形。就提供租赁而言，均按照内部制度履行了必要程序，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（四）不动产项目现金流来源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

根据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的项目公司财务报表，并经核查不动产项目租赁明细、台账、合同等，不动产项目存在关联方整租的情形，整租模式定价公允且未来转为分租模式后通过向各类业态（餐饮、金融、行政、物流等）的商业办公租户进行市场化出租，不存在影响不动产项目的市场化运营的情况。

（五）基金合同生效后关联交易安排以及对不动产项目的市场化运营的影响

基金合同生效后，项目公司可能仍然会存在部分关联交易安排，系根据商业目的正常开展。项目公司涉及的关联交易安排主要包括对部分关联方提供的车位使用优惠及运营管理机构自用办公场地租赁等，前述安排均基于项目实际运营条件与商业合理性制定，不会对不动产项目的市场化运营产生不利影响。

具体而言，关联方信保（天津）股权投资基金管理有限公司与保利长大海外工程有限公司是项目承租历史久，租金贡献占比靠前的重要租户，享受车位优惠方案。车位优惠方案对于非关联方的重要租户同样有效。关联方车位优惠主要集中在负三层区域。该区域停车动线不便、日常使用率较低、空置率较高，难以按照标准车辆月保费用实现有效收益。为盘活存量车位资源、避免资产长期闲置，项目公司结合租户的租赁面积和租金占比，通过适度让利降低使用门槛，引导客户利用闲置车位，确保优惠车位额度符合同类市场化客户的实际需求，提升资产利用效率。

此外，不动产项目物业管理机构保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司在运营管理机构签署的相关整租合同结束后将继续承租不动产项目部分单元，租赁面积720平方米，租期10年，用于运营管理机构及其聘用的物业管理机构的办公场地，并同时提供楼内会议配套服务。该租赁单元中，运营管理机构及其聘用的物业管理机构实际办公使用面积为415平方米，剩余约305平方米用于面向楼宇全体租户开放的配套会议室，该部分装修、设备及日常运营成本均由运管机构自行承担，有效补充了项目公共功能。还原测算相关运

营成本后，该租赁单元对应的实际平均租金单价高于预测期新签租金水平，关联租赁定价公允，不存在损害不动产基金财产及基金份额持有人利益的情形。

本基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。

同时，运营管理机构出具《关于规范与减少关联交易的承诺函》，主要承诺内容如下：

“1、在不对不动产基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。”

三、持续期关联交易披露

（一）关联交易的决策与审批

1、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，应当符合法律法规及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%的关联交易且不属于下述“2、无需另行决策与审批的关联交易事项”，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由基金管理人自主决策并执行。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以及专项计划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，但在发生后应按法律法规、监管机构的要求及时进行信息披露（如需）。

（二）关联交易的内控和风险防范措施

1、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普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

2、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，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度；其中，在专门的不动产项目投资风险管理制度中，针对基金管理人运用基金资产收购不动产项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关部门按法规要求召开基金份额持有人大会。

针对于此，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。

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

（一）利益冲突情形

1、基金管理人

截至本招募说明书出具日，基金管理人管理了6只同类型的不动产基金，分别为华夏金茂购物中心封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏金茂商业REIT”）、华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏华润商业REIT”）、华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏首创奥莱REIT”）、华夏大悦城购物中心封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏大悦城商业REIT”）、华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏凯德商业REIT”）和华夏中海商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏中海商业REIT”）。因此，本基金成立后，基金管理人将管理与本基金同类型的不动产基金。

2、原始权益人

本基金的原始权益人为保利发展。截至本招募说明书出具之日，保利发展持有其他同类型不动产项目。就原始权益人及其控股股东自持同类不动产的利益冲突情况分析详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩及财务状况分析”之“十二、同业竞争情况”。

3、运营管理机构

运营管理机构与不动产项目相关的业务情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“运管机构与不动产项目相关的业务情况”。截至2025年9月，保

利商业物业在管写字楼资产项目5个，管理资产建筑面积超113万㎡，服务超过500家企业客户；和汇商管在管购物中心项目37个，管理规模约210万㎡，其中已开业项目32个，筹备中项目5个。保利商业物业、和汇商管具体在管项目详见本招募说明书“第五章 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“四、运营管理实施机构一与不动产项目相关的业务情况”和“六、运营管理实施机构二与不动产项目相关的业务情况”。和汇商管与保利商业物业作为本项目的运营管理机构，依托各自旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成同业竞争。

（二）利益冲突情形分析

1、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）基金管理人管理同类型不动产基金的利益冲突分析

基金管理人同时管理其他投资于同类型的不动产项目的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

根据基金管理人分析，本基金与华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏凯德商业REIT和华夏中海商业REIT之间不存在重大利益冲突或竞争关系，具体分析如下：

1）不动产项目区位不同、目标客群存在差异

从项目区位和目标客群方面分析，华夏金茂商业REIT投资的不动产项目位于湖南省长沙市岳麓区，目标客群主要为周边26-40岁的青中年人及家庭客群；华夏华润商业REIT投资的不动产项目位于山东省青岛市，目标客群为本地居民、品质年轻客群等；华夏首创奥莱REIT投资的不动产项目位于山东省济南市和湖北省武汉市，目标客群为项目周边20-50岁的中产及家庭客群；华夏大悦城商业REIT投资的不动产项目位于四川省成都市，目标客

群为本地年轻家庭客群和新中产优质客群；华夏凯德商业REIT投资的不动产项目位于湖南省长沙市雨花区和广东省广州市白云区，目标客群为项目周边商务人士、年轻消费群体及家庭客群；华夏中海商业REIT位于广东省佛山市，目标客群为精致白领家庭。而本基金拟投资的不动产项目位于广东省佛山市南海区和广东省广州市天河区，目标客群为周边常住居民和注重体验的消费群体。

因此，本基金拟投资的不动产项目与华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏凯德商业REIT、华夏中海商业REIT的不动产项目所处城市不同、目标客群存在一定差异，不存在重大利益冲突或竞争关系。

2）运营管理机构不同

针对华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏凯德商业REIT、华夏中海商业REIT和本基金的运营管理安排，基金管理人聘请了不同的运营管理机构且其不存在关联关系，能够实现项目稳定运作。同时，不同的运营管理机构和运营管理人员有效地避免了运营管理过程中的利益冲突。

具体而言，华夏金茂商业REIT聘请的运营管理机构为金茂商业房地产（上海）有限公司。金茂商业房地产（上海）有限公司的股东为金茂商业投资管理（上海）有限公司，其实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会；华夏华润商业REIT聘请的运营管理统筹机构为华润商业资产控股有限公司，运营管理实施机构为润欣商业投资（深圳）有限公司。华润商业资产控股有限公司及润欣商业投资（深圳）有限公司控股股东为华润置地有限公司，其实际控制人为中国华润有限公司；华夏首创奥莱REIT聘请的运营管理机构为北京首创奥莱商业管理有限公司，北京首创奥莱商业管理有限公司由北京首创城市发展集团有限公司100%持股，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会；华夏大悦城商业REIT聘请的运营管理机构为大悦城商业运营管理（天津）有限公司，其实际控制人为中粮集团有限公司；华夏中海商业REIT聘请的运营管理机构为中海商业发展（深圳）有限公司和中海环宇商业管理（深圳）有限公司，实际控制人为中国建筑集团有限公司；华夏凯德

商业REIT聘请的运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，其实际控制人为CAPITALAND INVESTMENT LIMITED。本基金聘请的运营管理机构为保利发展控股集团股份有限公司、广州保利商业物业发展有限公司和广东和汇商业运营管理有限公司，实际控制人为中国保利集团有限公司。

综上所述，本基金与华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏凯德商业REIT和华夏中海商业REIT之间不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）基金管理人采取的风险防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的不动产基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有不动产项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

1）在内部制度层面，基金管理人制定了《华夏基金管理有限公司关联交易管理暂行办法》《华夏基金管理有限公司异常交易监控与报告管理办法》《华夏基金管理有限公司公平交易制度》和《华夏基金管理有限公司投资组合参与关联交易管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募REITs业务，基金管理人还制定了不动产投资信托基金投资管理制度、不动产投资信托基金项目运营管理制度和不动产投资信托基金投资风险管理制度等，建立了不动产基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

针对公募REITs业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了不动产投资信托基金公平交易制度（以下简称“《公平交易制度》”），该制度从不动产基金的资产交易及

运营管理的内部控制、运营管理利益冲突和输送的防范、信息管理和其他内部控制角度，对防范措施进行了细化。

2）在不动产基金的运营管理层面，根据《公平交易制度》，基金管理人管理的同类型、不同的不动产基金原则上应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之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了不动产项目公司的年度计划及预算应当根据不动产投资信托基金项目运营管理制度制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，《公平交易制度》进行了细化的规定，明确不动产基金关联方和关联交易的界定、关联交易的定价原则、关联交易的审批和信息披露等。因此，华夏基金已建立了成熟的关联交易审批制度和检查机制，且根据基金合同规定，不动产基金的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。此外，对于连续12个月内累计发生金额超过基金净资产5%的关联交易且不属于无需另行决策与审批的关联交易事项，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3）在项目公司经营管理层面，基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经投委会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经投委会审议通过后执行。基金经理需要定期向投委会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了

完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，基金管理人设置的REITs业务部已配备了充足的专业人员，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

5）不动产基金的扩募和新购入不动产方面，基金管理人在《公平交易制度》中约定，不动产基金通过明确新购入不动产项目原则、独立决策、人员隔离、信息隔离等方式来防范利益冲突。

新购入不动产项目原则方面，公司作为基金管理人原则上不主动发起与公司管理的不动产基金所持资产具有同业竞争、利益冲突风险的扩募收购。新购入资产为不动产基金首次发行的原始权益人及其关联方持有或收购，且基金管理人就该资产的扩募收购方案中已包含对应的同业竞争、利益冲突防范机制的除外。

独立决策方面，不动产基金决策主体根据各自的职责和权限，根据基金管理人内部相关制度规定的投资和运营管理决策流程，在保证决策独立性的同时，在获得可供交易的资产相关信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。

人员隔离方面，从投资管理层面，基金管理人所管理的不动产基金拟收购资产的，首先应当对拟收购资产是否有可能产生同业竞争、利益冲突进行评估，确认具有上述潜在风险的，基金管理人需对基金经理进行人员隔离。不同不动产基金的基金经理应维护本基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。如存在基金经理兼任的情况，应采取适当方式（包括但不限于：基金经理在可能存在利益冲突不同产品的立项、尽调、谈判、决策等过程中进行回避）以确保收购过程的公平。从决策层面，当投委会委员认为其自身对某一决议事项有实际或潜在利益冲突，该委员应以书面形式向投委会秘书报告详情。超过全体决策委员半数以上认定其存在利益冲突的，则应要求该委员避席该决议。当投委会认为其他人员对某一决议事项有实际或潜在利益冲突时，可要求其回避该事项。

在信息的隔离方面，基金管理人应与运营管理机构建立并执行信息隔离墙制度，通过对存在利益冲突的业务在机构设置、人员、资金、账户、系统等方面的独立运作、分开管理，办公场所相互隔离等措施防范利益冲突。

综上所述，基金管理人为同类型不动产基金的管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，配备了充足的运营管理人员和运营管理团队，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各不动产基金合规、公平、平稳运作提供保障。未来，基金管理人将根据法律法规、监管规定以及不动产基金实际运作情况持续完善内部制度、优化决策流程、人员配备和运营管理机制。

2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

原始权益人/运营管理机构在运营管理不动产项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突、配合履行信息披露义务。

保利发展作为原始权益人及运营管理统筹机构，广州保利商业物业发展有限公司、广东和汇商业运营管理有限公司作为运营管理实施机构，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》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》，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制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，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（2）原始权益人、运营管理统筹机构关于避免同业竞争的承诺

运营管理机构、原始权益人及其关联方出具了关于避免同业竞争的相关承诺，具体承诺内容详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（十）原始权益人的相关承诺”。

基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为上述措施及承诺能够在一定程度上避免项目公司与原始权益人及其关联方的同业竞争情况。

3、利益冲突发生时的披露方式、披露内容及披露频率

（1）披露方式

基金管理人或运营管理机构存在利益冲突情形的，基金管理人应根据有关法律法规的规定进行披露。

（2）披露内容

基金管理人根据有关法律法规的规定披露利益冲突相关信息。

（3）披露频率

基金管理人应根据有关法律法规规定的披露频率披露利益冲突的情形。

4、利益冲突防范机制

《基金法》第九条规定“基金管理人、基金托管人管理、运用基金财产，基金服务机构从事基金服务活动，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。”上述规定确立了基金管理人对基金份额持有人的两项基本义务：忠实义务和勤勉义务。利益冲突的管理原则

在基金管理人的忠实义务基础之上。《信托法》和《基金法》基于基金管理人的忠实义务确定了两项利益冲突管理原则：

（1）基金份额持有人利益优先

中国证监会发布的《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》第二条从基金公司治理的角度对基金份额持有人利益优先原则作出阐述：“公司治理应当遵循基金份额持有人利益优先的基本原则。公司、股东以及公司员工的利益与基金份额持有人的利益发生冲突时，应当优先保障基金份额持有人的利益”，因此，基金份额持有人利益优先原则是基金管理人处理利益冲突时的基本原则。

（2）禁止利益输送

利益输送是在利益冲突中违反基金份额持有人利益优先的原则而发生的主要情形，禁止利益输送是基金管理人处理利益冲突时的禁止性原则。

（3）基金管理人与基金托管人的制衡机制

基金管理人与基金托管人各自既独立履行职责又相互监督制衡的基金治理结构为基金的利益冲突管理提供了基金内部监督机制。

基金托管人履行安全保管基金财产、开立基金投资所需资金账户和证券账户、根据基金管理人指令办理基金投资的清算和交割之职，实现了基金投资管理与财产保管的分离，确保基金财产不被基金管理人和基金托管人侵占或挪用。

基金托管人复核基金财务会计报告和定期报告、对基金估值、基金管理人计算的基金净值进行复核，有利于防范非公允估值的潜在利益输送风险，确保基金管理人披露的财务会计报告和定期报告的准确性，其中包括关联交易等潜在利益冲突事项的披露。

第四节 基金运作

一、基金的信息披露

（一）本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基础设施基金指引》《基金合同》及其他业务办法及有关规定。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。

（二）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应当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。

（三）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。

（四）本基金公开披露的信息应采用中文文本。如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。

（五）公开披露的基金信息

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者重大利益的事项的法律文件。

（2）基金招募说明书应当根据法律法规规定最大限度地披露影响基金投资人决策的全部事项，说明基金认购安排；基金投资；基金产品特性；风险揭示；信息披露及基金份额持有人服务；本基金整体架构及持有特殊目的载体的情况；基金份额发售安排；预计上市时间表；基金募集及存续期相关费用，并说明费用收取的合理性；募集资金用途；资产支持证券基本情况；不动产项目基本情况（包括项目所在地区宏观经济概况、不动产项目所属行业和市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等）；不动产财务状况及经营业绩分析；不动产项目现金流测算分析；不动产项目运营未来展望；为管理本基金配备的主要负责人员情况；不动产项目运营管理安排；借款安排；关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施；原始权益人基本情况及原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购不动产基金份额情况；基金募集失败的情形和处理安排；基金拟持有的不动产项目权属到期、处置等相关安排；原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺；不动产项目最近3年的财务报告及审计报告；经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告；不动产项目尽职调查报告、财务顾问报告；不动产项目评估报告；主要参与机构基本情况；战略投资者选取标准、向战略投资者配售的基金份额数量、占本次基金发售数量的比例以及持有期限安排；可能影响投资者决策的其他重要信息。《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，基金管理人应当在基金份额发售的三日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告和基金合同提示性公告登载在规定媒介上，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、基金份额询价公告

基金管理人应当就不动产基金询价的具体事宜编制基金份额询价公告，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。

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《基础设施基金指引》借款要求的情况说明；

（6）不动产基金及计划管理人、计划托管人及运营管理机构等履职情况；

（7）不动产基金及计划管理人、计划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）报告期内本基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有本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年度审计报告和评估报告。

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）基金扩募或延长基金合同期限；

（4）转换基金运作方式、基金合并；

（5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，基金更换会计师事务所、律师事务所、评估机构等专业服务机构；

（6）运营管理机构发生变更；

（7）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；

（8）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（9）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；

（10）基金募集期延长或提前结束募集；

（11）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；

（12）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；

（13）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（14）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；

（15）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；

（16）基金收益分配事项；

（17）管理费、托管费等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（18）基金份额净值计价错误达基金份额净值百分之零点五；

（19）不动产基金交易价格发生较大波动、基金份额停复牌或终止上市；

（20）本基金发生重大关联交易；

（21）不动产项目公司发生对外借入款项，单笔借款超过不动产基金净资产5%或者最近12个月内累计借款余额超过不动产基金净资产10%；

（22）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%；

（23）金额占基金净资产10%及以上的交易；

（24）金额占基金净资产10%及以上的损失；

（25）不动产项目购入或出售；

（26）不动产基金扩募；

（27）不动产项目运营情况、现金流或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；

（28）基金管理人根据《基础设施基金指引》第三十四条第一项至第五项规定聘请评估机构对不动产项目资产出具评估报告；

（29）基金管理人、计划管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

（30）基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

（31）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

（32）不动产基金估值发生重大调整；

（33）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；

（34）可能对不动产基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项；

（35）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；

（36）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或中国证监会及基金上市的证券交易所规定和基金合同约定的其他事项。

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、拟购入不动产项目及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），内容包括发行方式、发行对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响、发行前累计收益的分配方案（如有）等。

（3）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。

（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）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）提交问询答复及相关文件；

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并附相关表决议案。招募说明书、基金合同、托管协议和法律意见书等文件或其相关修订情况（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相关文件。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）不动产基金拟购入不动产项目完成相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，并于实施完毕之日起3个工作日内编制交易实施情况报告书予以公告。涉及扩募的，应当按照《扩募及新购入不动产项目指引》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。

不动产基金拟终止新购入不动产项目的，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新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份额的10%后，通过上海证券交易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。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的50%时，继续增持本基金份额的，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

在基金合同存续期限内，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

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海证券交易所并公告。

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，基金管理人应当向证券交易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

基金终止运作的，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。

（六）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证券交易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、基金业绩表现数据、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证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

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，相关档案至少保存期限不低于法律法规或监管规则的最低期限，法律法规另有规定的从其规定。

（七）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。

（八）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、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、不动产基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产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，按规定披露可能导致其违反法律法规或者危害国家安全，或者引致不当竞争、损害公司及投资者利益或者误导投资者，且同时符合前1至3条件的，经审慎评估及严格履行内部决策程序后，基金管理人等信息披露义务人可以豁免披露。

（九）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、不可抗力；

2、发生暂停估值的情形；

3、法律法规规定、中国证监会或《基金合同》认定的其他情形。

（十）本部分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。

本招募说明书按相关法律法规，存放在基金管理人、基金销售机构等的办公场所、基金上市交易的证券交易所，投资人可在办公时间免费查阅；也可在支付工本费后在合理时

间内获取本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

二、基金合同及托管协议及其他重要事项相关情况

本基金基金合同及托管协议及其他重要事项相关情况包括基金的募集、基金合同的生效、基金份额的交易、基金的投资、基金的财产、不动产基金扩募、基金资产的估值、基金的收益与分配、基金的费用与税收、基金的会计与审计、基金的终止与清算、基金合同的内容摘要、基金托管协议的内容摘要等。

上述内容详见本招募说明书之“第九章 附件”之“附件（七）：基金合同和托管协议有关情况”。

三、基金经理的基本情况

1、基金经理简历

贾瑞女士，硕士，曾就职于平安证券股份有限公司、平安基础产业投资基金管理有限公司。2019年起从事不动产项目的投资管理工作，2024年10月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产投资管理经验。拟任本基金投资管理基金经理。

张玮先生，硕士。曾就职于华润置地有限公司、龙湖集团控股有限公司、翰同（北京）投资管理有限公司、万达商业管理集团有限公司，2014年起从事不动产行业的运营管理、投资管理工作，2023年8月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产运营管理经验。拟任本基金运营管理基金经理。

刘月女士，学士，曾就职于邯郸圆歌商业管理有限公司、睿达天街园区管理(北京)有限公司，自2020年起从事不动产相关的运营管理及财务工作。2025年7月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产财务管理经验。拟任本基金运营管理基金经理。

2、基金经理兼任合理性

截至目前，贾瑞女士已担任华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏安博仓储REIT”）基金经理；张玮先生已担任华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏首创奥莱REIT”）基金经理。华夏安博仓储REIT于2025年11月18日成立；华夏首创奥莱REIT于2024年8月14日成立，因此，本基金成立后，贾瑞女士、张玮先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。综合考量基金管理人管理经验、贾瑞女士和张玮先生的专业能力、资产类别的差异性、制度安排、工作分工等方面因素，基金管理人认为贾瑞女士、张玮先生兼任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

（1）基金管理人管理经验层面，华夏基金公募REITs管理经验丰富，能够合规地做好资源调配。截至2025年12月31日，基金管理人管理的已成立公募REITs产品共19只，分别是华夏越秀高速公路REIT、华夏中国交建高速REIT、华夏北京保障房REIT、华夏合肥高新产园REIT、华夏杭州和达高科产园REIT、华夏基金华润有巢REIT、华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏特变电工新能源REIT、华夏深国际REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏南京交通高速公路REIT、华夏金隅智造工场REIT、华夏华电清洁能源REIT、华夏凯德商业REIT、华夏中海商业REIT、华夏安博仓储REIT和华夏中核清洁能源REIT。目前各只不动产基金管理和运营情况平稳、良好。华夏基金已积累了较为丰富的不动产基金管理和运营经验，在合法合规的前提下能够做好各项资源的有效调配。

（2）专业能力层面，贾瑞女士、张玮先生投资管理经验丰富、工作能力可胜任。贾瑞女士在担任华夏安博仓储REIT的基金经理之前，从事了多年不动产项目相关投资管理工作，具备丰富的不动产项目的专业投资管理能力。加入华夏基金后，担任华夏安博仓储REIT基金经理，具备不动产基金相关的投资管理经验，具有兼任本基金基金经理的能力；张玮先生在担任华夏首创奥莱REIT的基金经理之前，从事了多年不动产项目相关运营管理、投资管理工作，具备丰富的不动产项目的专业运营管理能力。加入华夏基金后，担任华夏首创奥莱REIT基金经理，具备不动产基金相关的投资管理经验，具有兼任本基金基金经理的能力。

（3）资产类别层面，本基金和华夏安博仓储REIT所投资的不动产项目行业类型不同，基金经理兼任不存在潜在利益冲突风险。本基金和华夏首创奥莱REIT行业类型相同，但底层资产项目所处区位不同，本基金底层资产位于广东省，华夏首创奥莱REIT底层资产位于山东省和湖北省，考虑到商业不动产行业的性质，经研判，基金经理兼任不存在潜在利益冲突风险。

（4）制度层面，基金管理人建立了完善的内部制度和治理机制：在基金管理人的各项制度中明确不动产基金的利益冲突防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

1）在内部制度层面

基金管理人制定了《华夏基金管理有限公司异常交易监控与报告管理办法》《华夏基金管理有限公司公平交易制度》和《华夏基金管理有限公司投资组合参与关联交易管理制度》等内部制度，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募REITs业务，基金管理人还制定了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》等，建立了不动产基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

针对公募REITs业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易制度（试行）》（以下简称“《公平交易制度》”），该制度从不动产基金的投资决策的内部控制、运营管理的利益输送、运营管理利益冲突的防范、信息隔离和其他内部控制角度，对防范措施进行了细化。

2）在不动产基金的运营管理层面

根据《公平交易制度》，基金管理人管理的同类型、不同的不动产基金原则上应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之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了不动产项目公司的年度计划及预算应当根据不动产投资信托基金项目运营管理制度制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，《公平交易制度》进行了细化的规定，明确不动产基金关联方和关联交易的界定、关联交易的定价原则、关联交易的审批和信息披露等。因此，华夏基金已建立了成熟的关联交易审批制度和检查机制，且根据基金合同规定，不动产基金的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。此外，对于连续12个月内累计发生金额超过基金净资产5%的关联交易且不属于无需另行决策与审批的关联交易事项，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3）在项目公司经营管理层面

基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经投委会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经投委会审议通过后执行。基金经理需要定期向投委会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

（5）工作分工层面，基金管理人已建立有效运营管理机制：基金管理人将合理安排华夏安博仓储REIT、华夏首创奥莱REIT与本基金的各基金经理的职责与分工，保障贾瑞女士、张玮先生的工作职责安排合理、有效，确保贾瑞女士、张玮先生具有充足的时间和能力，可同时胜任在各只基金中的工作。

除基金经理以外，基金管理人设立的投委会负责对不动产基金业务的重大事项进行决策，公司中后台部门为REITs业务提供标准化运营及数字化系统服务。

综上所述，基金管理人认为拟任基金经理具备专业胜任能力，相关基金经理职责分工及兼任安排具备合理性，并已就基金经理兼任安排出具专项说明。

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

对本基金份额持有人的服务主要由基金管理人和代销机构提供。

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人将根据基金份额持有人的需要和市场的变化，增加或变更服务项目。主要服务内容如下：

1、电子交易

持有中国建设银行储蓄卡、中国农业银行借记卡、中国工商银行借记卡、中国银行借记卡、招商银行储蓄卡、交通银行太平洋借记卡、兴业银行借记卡、民生银行借记卡、浦发银行借记卡、广发银行借记卡、上海银行借记卡、平安银行借记卡、中国邮政储蓄银行借记卡、华夏银行借记卡、光大银行借记卡、北京银行借记卡等银行卡的个人投资者，以及在华夏基金投资理财中心开户的个人投资者，在登录基金管理人网站（www.ChinaAMC.com）或基金管理人移动客户端，与基金管理人达成电子交易的相关协议，接受基金管理人有关服务条款并办理相关手续后，即可办理基金账户开立、资料变更、信息查询等各项业务，具体业务办理情况及业务规则请登录基金管理人网站查询。

2、电子邮件及短信服务

投资者在申请开立基金管理人基金账户时如预留准确的电子邮箱地址、手机号码，将不定期通过邮件、短信形式获得市场资讯、产品信息、公司动态等服务提示。

3、呼叫中心

（1）自动语音服务

提供每周7天、每天24小时的自动语音服务，客户可通过电话查询最新热点问题、基金份额净值、场外基金账户余额等信息。

（2）人工电话服务

提供每周7天的人工服务。周一至周五的人工电话服务时间为8：30~21：00，周六至周日的人工电话服务时间为8：30~17：00，法定节假日除外。

客户服务电话：400-818-6666

客户服务传真：010-63136700

4、在线服务

投资者可通过基金管理人网站、APP、微信公众号、微官网等渠道获得在线服务。

（1）查询服务

投资者可登录基金管理人网站“基金账户查询”，查询场外基金账户情况。

（2）自助服务

在线客服提供每周7天、每天24小时的自助服务，投资者可通过在线客服查询最新热点问题、业务规则、基金份额净值等信息。

（3）人工服务

周一至周五的在线客服人工服务时间为8：30~21：00，周六至周日的在线客服人工服务时间为8：30~17：00，法定节假日除外。

（4）资讯服务

投资者可通过基金管理人网站获取基金和基金管理人各类信息，包括基金法律文件、基金管理人最新动态、热点问题等。

公司网址：www.ChinaAMC.com

电子信箱：service@ChinaAMC.com

5、客户投诉和建议处理

投资者可以通过基金管理人提供的呼叫中心人工电话、在线客服、书信、电子邮件、传真等渠道对基金管理人和销售机构所提供的服务进行投诉或提出建议。投资者还可以通过代销机构的服务电话对该代销机构提供的服务进行投诉或提出建议。

（二）招募说明书存放及查阅方式

本招募说明书按相关法律法规，存放在基金管理人、基金销售机构等的办公场所、基金上市交易的证券交易所，投资人可在办公时间免费查阅；也可在支付工本费后在合理时间内获取本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

二、备查事项

（一）备查文件目录

1、中国证监会准予注册华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的文件。

2、《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》。

3、《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》。

4、《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金法律意见书》。

5、基金管理人业务资格批件、营业执照。

6、基金托管人业务资格批件、营业执照。

7、中国证监会要求的其他文件。

（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。

华夏基金管理有限公司

二〇二六年4月17日

第九章 附件

（一）原始权益人及其控股股东、实际控制人，运营管理机构对有关事项的承诺；

（二）不动产项目最近3年及一期的财务报告和审计报告；或者最近1年及一期的财务报告和审计报告；或者基于过往运营经验和合理假设编制的最近3年及一期经审计的备考财务报表；

（三）基金可供分配金额测算报告；

（四）尽职调查报告；

（五）不动产项目评估报告；

（六）财务顾问报告（如有）；

（七）基金合同和托管协议有关情况；

（八）本次发行参与机构的基本情况。

附件（一）：原始权益人及其控股股东、实际控制人，运营管理机构对有关事项的承诺

保利发展控股集团股份有限公司

关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函

保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以直接或间接持有的位于广州市天河区临江大道5号的保利中心写字楼所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下简称“**广州保利中心项目**”），以及相关人防车位使用权及位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号的佛山保利水城项目所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下简称“**佛山保利水城项目**”，与广州保利中心项目在以下合称“**不动产项目**”），申请发行公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”或“**不动产REITs**”）。

本公司作为本项目的原始权益人和运营管理统筹机构，特此承诺如下：

一、关于本公司担任本项目原始权益人、运营管理统筹机构的资质要求

本公司承诺符合适用法规、监管规则对不动产REITs原始权益人、运营管理统筹机构的相关资质要求，包括但不限于：

1. 本公司依法设立且合法存续；

2. 本公司依法合规持有不动产项目，直接或间接拥有不动产项目完全所有权或经营权利，不存在重大权属纠纷或者争议；

3. 本公司具备丰富的商业不动产项目运营管理经验，配备充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于2名；

4. 本公司信用稳健、控制权稳定，内部控制制度健全，公司治理与财务状况良好，具有持续经营能力，最近3年不存在重大违法违规记录；

5. 本公司最近3年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

二、关于不动产项目的运营和现金流情况

本公司承诺符合适用法规、监管规则对不动产项目运营情况及现金流的相关要求，包括但不限于：

1. 不动产项目现金流基于真实、合法的经营活动产生，形成现金流的法律协议或者文件合法、有效，价格或收费标准符合相关规定；

2. 不动产项目现金流符合市场化原则，不依赖第三方补贴等非经常性收入；

3. 不动产项目现金流具有独立性、持续、稳定，近 3 年未出现异常波动；

4. 不动产项目现金流来源合理分散，直接或穿透后来源于多个现金流提供方；

5. 不动产项目具备成熟稳定的运营模式、市场化和独立运营能力，最近 3 年平均净利润或者经营性净现金流为正，最近 3 年出租率较高，租金收缴情况良好。

三、关于资产完整性

不动产项目已将实现不动产项目功能所必需的、不可分割的各组成部分（包括-3 层至 38 层）完整纳入不动产项目的资产范围。

四、关于政府补贴

不动产项目最近 3 个会计年度及一期收入来源和未来收入预测中不包含政府补贴资金。

五、关于不涉及地方政府隐性债务

不动产项目及本次不动产 REITs 所涉业务符合地方政府性债务管理的相关规定，不涉及替政府举债、由政府提供担保或财政资金偿还等新增地方政府债务或地方政府隐性债务的情形。

六、关于回收资金使用

本公司承诺回收资金用途符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不用于购置商品住宅用地。

七、关于避免同业竞争和利益冲突防范措施

1. 除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在广州保利中心项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与广州保利中心项目存在潜在竞争关系的其他商业写字楼项目及在佛山保利水城项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与佛山保利水城项目存在潜在竞争关系的其他商业综合体项目（与写字楼项目合称“商业不动产项目”），为竞争性项目（以下简称“**竞品项目**”）。

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

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

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

5. 如因不动产项目与竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为

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

6. 本公司与华夏基金管理有限公司、中信证券股份有限公司、中信银行股份有限公司、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）及北京金诚同达律师事务所不存在关联关系；截至本承诺函出具日，本公司与华夏基金管理有限公司不存在股权控制的情形；本公司与华夏基金管理有限公司不存在董事、董事会专门委员会、高级管理人员交叉任职的情形。

八、关于影响项目稳定运营重要因素

对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。

九、关于申报材料真实性、完整性

本公司已经提供了本项目申报所必需的、全部的、真实的原始书面材料、副本材料或其他材料，本公司承诺并确认该等材料真实、准确、完整，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，上述材料上所有签字与印章真实，复印件与原件一致。

如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。

十、其他事项

本公司承诺不侵占、损害不动产 REITs 所持有的不动产项目；配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产 REITs 提供服务的专业机构履行职责；确保不动产项目真实、合法；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。

广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，本公司作为原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，本公司将承担全部

补偿责任。

不动产项目存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，如因不动产项目房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由本公司承担。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《保利发展控股集团股份有限公司关于申报商业不动产投资信托基金（REITs）的承诺函》之签署页）

保利发展控股集团股份有限公司

法定代表人：（签字或盖章）

2026年 1 月 29 日

中国保利集团有限公司

承诺函

中国保利集团有限公司（以下简称“**本公司**”）控股子公司保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以其直接或间接持有的位于广州市天河区临江大道5号的广州保利中心写字楼所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权），以及相关人防车位使用权及位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号的佛山保利水城项目所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下合称“**不动产项目**”），申请发行公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”）。

本公司作为原始权益人的控股股东，特此承诺如下：

本公司已经提供了本项目申报所必需的、全部的、真实的原始书面材料、副本材料或其他材料，本公司承诺并确认该等材料真实、准确、完整，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，上述材料上所有签字与印章真实，复印件与原件一致。

如本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，将购回全部基金份额或不动产项目权益。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中国保利集团有限公司承诺函》之签署页）

中国保利集团有限公司

2016 年 1 月 27 日

运营管理实施机构一

承诺函

保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以直接或间接持有的位于广州市天河区临江大道 5 号的保利中心写字楼所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下简称“**广州保利中心项目**”），以及相关人防车位使用权及位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的佛山保利水城项目所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下简称“**佛山保利水城项目**”，与广州保利中心项目在以下合称“**不动产项目**”），申请发行公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”或“**不动产 REITs**”）。本公司拟作为本项目的运营管理实施机构一为广州保利中心项目提供运营管理服务，本公司特此承诺如下：

1. 本公司依法设立且合法存续，组织架构健全、清晰，公司治理与财务状况良好，具备持续经营能力；

2. 本公司具备丰富的商业不动产项目运营管理经验，配备充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；

3. 本公司具有持续经营能力，最近 3 年不存在重大违法违规记录；

4. 本公司最近 1 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。

5. 除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在广州保利中心项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与广州保利中心项目存在潜在竞争关系的其他写字楼项目，为竞争性项目（以下简称“**竞品项目**”）。

6. 对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产 REITs 份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他

竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产 REITs 和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

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

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《运营管理实施机构一承诺函》之签署页）

广州保利商业物业发展有限公司

法定代表人：（签字或盖章）_____

2026 年 1 月 29 日

运营管理实施机构一

承诺函

保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，以直接或间接持有的位于广州市天河区临江大道 5 号的保利中心写字楼所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下简称“**广州保利中心项目**”），以及相关人防车位使用权及位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的佛山保利水城项目所涉房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）（以下简称“**佛山保利水城项目**”，与广州保利中心项目在以下合称“**不动产项目**”），申请发行公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**本项目**”或“**不动产 REITs**”）。本公司拟作为本项目的运营管理实施机构一为广州保利中心项目提供运营管理服务，本公司特此承诺如下：

1. 本公司依法设立且合法存续，组织架构健全、清晰，公司治理与财务状况良好，具备持续经营能力；

2. 本公司具备丰富的商业不动产项目运营管理经验，配备充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名；

3. 本公司具有持续经营能力，最近 3 年不存在重大违法违规记录；

4. 本公司最近 1 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。

5. 除不动产项目外，本公司和/或同一控制下的关联方投资、持有或管理的在广州保利中心项目所在同一县级行政区划（包括市辖区）范围内与广州保利中心项目存在潜在竞争关系的其他写字楼项目，为竞争性项目（以下简称“**竞品项目**”）。

6. 对于前述竞品项目以及在本公司和/或本公司同一控制下的关联方直接或间接持有不动产 REITs 份额期间直接或通过其他任何方式间接持有或运营其他

竞品项目，本公司将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞品项目，包括但不限于向不动产 REITs 和该等竞品项目提供平等的招商机会，避免可能出现的同业竞争和利益冲突。本公司不会将所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞品项目，亦不会利用本公司的地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 而有利于竞品项目或其他项目的决定或判断。

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

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力，且是不可撤销的。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取措施履行本承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《运营管理实施机构一承诺函》之签署页）

广州保利商业物业发展有限公司

法定代表人：（签字或盖章）_____

2026 年 1 月 29 日

附件（二）：不动产项目最近3年及一期的财务报告和审计报告

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考财务报表审计报告

2023 年度至 2025 年度

信会师报字[2026]第 ZL60008 号

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考财务报表审计报告

（2023 年 1 月 1 日 至 2025 年 12 月 31 日止）

	目录	页次
一、	审计报告	1-3
二、	备考财务报表	
	备考资产负债表	1-2
	备考利润表	3
	备考现金流量表	4
	备考所有者权益变动表	5-7
	备考财务报表附注	1-53

审计报告

信会师报字[2026]第 ZL60008 号

广州市瑞咨企业管理有限公司：

一、 审计意见

我们审计了广州市瑞咨企业管理有限公司（以下简称广州瑞咨）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 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度及 2025 年度的备考利润表、备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关备考财务报表附注。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制，公允反映了广州瑞咨 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的备考财务状况以及 2023 年度、2024 年度及 2025 年度的备考经营成果和备考现金流量。

二、 形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于广州瑞咨，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、 强调事项——编制基础

我们提醒备考财务报表使用者关注备考财务报表附注三对编制基础的说明，广州瑞咨编制备考财务报表是为了本次申请发行公开募

集商业不动产证券投资基金之目的。因此，备考财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、 其他事项——对审计报告使用的限制

我们的报告仅供广州瑞咨本次申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的使用，不得用作任何其他目的。

五、 管理层和治理层对备考财务报表的责任

广州瑞咨管理层（以下简称管理层）负责按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制备考财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估广州瑞咨的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督广州瑞咨的财务报告过程。

六、 注册会计师对备考财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响备考财务报表使用者依据备考财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（一）识别和评估由于舞弊或错误导致的备考财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对广州瑞咨持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意备考财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致广州瑞咨不能持续经营。

（五）评价备考财务报表的总体列报（包括披露）、结构和内容，并评价备考财务报表是否公允反映相关交易和事项。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）　　**中国注册会计师：**

中国注册会计师
王首一
420003200837

中国·上海

中国注册会计师：

中国注册会计师
李飞
310000063095

2026 年 4 月 13 日

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考资产负债表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

资产	附注	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
流动资产：				
货币资金	七（一）	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52
交易性金融资产				
衍生金融资产				
应收票据				
应收账款	七（二）	15,927,406.60	14,889,010.60	14,275,816.60
应收款项融资				
预付款项				
其他应收款	七（三）	205,201,135.80	429,801,587.18	230,201,587.18
存货				
其中：数据资源				
合同资产				
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	七（四）	14,015,985.41	23,790,182.72	20,904.71
流动资产合计		235,339,700.02	470,740,467.96	246,429,429.01
非流动资产：				
债权投资				
其他债权投资				
长期应收款				
长期股权投资				
其他权益工具投资				
其他非流动金融资产				
投资性房地产	七（五）	283,244,775.93	299,827,529.49	316,410,283.05
固定资产				
在建工程				
生产性生物资产				
油气资产				
使用权资产				
无形资产				
其中：数据资源				
开发支出				
其中：数据资源				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计		283,244,775.93	299,827,529.49	316,410,283.05
资产总计		518,584,475.95	770,567,997.45	562,839,712.06

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：何健毛

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考资产负债表（续）

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

负债和所有者权益	附注	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
衍生金融负债				
应付票据				
应付账款				
预收款项	七（六）	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80
合同负债				
应付职工薪酬				
应交税费	七（七）	6,291,921.68	15,808,858.53	19,342,864.05
其他应付款	七（八）	38,378,409.06	550,000.00	550,000.00
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计		161,470,208.41	215,605,708.68	61,287,043.85
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				
其中：优先股				
永续债				
租赁负债				
长期应付款				
长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计				
负债合计		161,470,208.41	215,605,708.68	61,287,043.85
所有者权益：				
股本				
其他权益工具				
其中：优先股				
永续债				
资本公积	七（九）	355,102,916.52	355,102,916.52	355,102,916.52
减：库存股				
其他综合收益				
专项储备				
盈余公积	七（十）	2,011,351.02	2,011,351.02	2,011,351.02
未分配利润	七（十一）		197,848,021.23	144,438,400.67
所有者权益合计		357,114,267.54	554,962,288.77	501,552,668.21
负债和所有者权益总计		518,584,475.95	770,567,997.45	562,839,712.06

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考利润表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	附注	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	七（十二）	83,399,629.36	90,050,810.39	103,288,099.42
减：营业成本	七（十二）	16,582,753.56	16,582,753.56	16,582,753.56
税金及附加	七（十三）	10,268,035.28	13,894,886.43	12,621,777.01
销售费用				
管理费用	七（十四）	10,377.36	31,132.08	
研发费用				
财务费用	七（十五）	248.49	-4,198.55	-4,281.72
其中：利息费用				
利息收入		481.71	4,680.15	4,581.72
加：其他收益				
投资收益（损失以“-”号填列）				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益				
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
信用减值损失（损失以“-”号填列）				
资产减值损失（损失以“-”号填列）				
资产处置收益（损失以“-”号填列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		56,538,214.67	59,546,236.87	74,087,850.57
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）		56,538,214.67	59,546,236.87	74,087,850.57
减：所得税费用	七（十六）	13,882,087.00	14,702,516.91	19,256,957.72
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		42,656,127.67	44,843,719.96	54,830,892.85
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		42,656,127.67	44,843,719.96	54,830,892.85
（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				
（一）不能重分类进损益的其他综合收益				
1．重新计量设定受益计划变动额				
2．权益法下不能转损益的其他综合收益				
3．其他权益工具投资公允价值变动				
4．企业自身信用风险公允价值变动				
（二）将重分类进损益的其他综合收益				
1．权益法下可转损益的其他综合收益				
2．其他债权投资公允价值变动				
3．金融资产重分类计入其他综合收益的金额				
4．其他债权投资信用减值准备				
5．现金流量套期储备				
6．外币财务报表折算差额				
7．其他				
六、综合收益总额		42,656,127.67	44,843,719.96	54,830,892.85
七、每股收益：				
（一）基本每股收益（元/股）				
（二）稀释每股收益（元/股）				

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：何健飞

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考现金流量表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	附注	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			269,601,600.00	8,237,600.00
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金		20,600,481.71	70,004,680.15	16,004,581.72
经营活动现金流入小计		20,600,481.71	339,606,280.15	24,242,181.72
购买商品、接受劳务支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金				
支付的各项税费		20,253,266.76	69,644,231.61	23,557,852.69
支付其他与经营活动有关的现金		2,411,730.20	269,633,481.60	300.00
经营活动现金流出小计		22,664,996.96	339,277,713.21	23,558,152.69
经营活动产生的现金流量净额		-2,064,515.25	328,566.94	684,029.03
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置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				
投资活动现金流入小计				
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金				
投资支付的现金				
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				
投资活动现金流出小计				
投资活动产生的现金流量净额				
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				
收到其他与筹资活动有关的现金				
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				
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计				
筹资活动产生的现金流量净额				
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		-2,064,515.25	328,566.94	684,029.03
加：期初现金及现金等价物余额		2,259,687.46	1,931,120.52	1,247,091.49
六、期末现金及现金等价物余额		195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

广州市瑞咨企业管理有限公司

备考所有者权益变动表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2025 年度										
	股本	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年年末余额					355,102,916.52				2,011,351.02	197,848,021.23	554,962,288.77
加：会计政策变更											
前期差错更正											
其他										3,724,711.54	3,724,711.54
二、本年年初余额					355,102,916.52				2,011,351.02	201,572,732.77	558,687,000.31
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）										-201,572,732.77	-201,572,732.77
（一）综合收益总额										42,656,127.67	42,656,127.67
（二）所有者投入和减少资本											
1．所有者投入的普通股											
2．其他权益工具持有者投入资本											
3．股份支付计入所有者权益的金额											
4．其他											
（三）利润分配										-244,228,860.44	-244,228,860.44
1．提取盈余公积											
2．对所有者（或股东）的分配										-244,228,860.44	-244,228,860.44
3．其他											
（四）所有者权益内部结转											
1．资本公积转增资本（或股本）											
2．盈余公积转增资本（或股本）											
3．盈余公积弥补亏损											
4．设定受益计划变动额结转留存收益											
5．其他综合收益结转留存收益											
6．其他											
（五）专项储备											
1．本期提取											
2．本期使用											
（六）其他											
四、本期期末余额					355,102,916.52				2,011,351.02		357,114,267.54

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：何健生

广州市瑞咨企业管理有限公司
备考所有者权益变动表（续）
（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2024 年度										
	股本	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年年末余额					355,102,916.52				2,011,351.02	144,438,400.67	501,552,668.21
加：会计政策变更											
前期差错更正											
其他										8,565,900.60	8,565,900.60
二、本年年初余额					355,102,916.52				2,011,351.02	153,004,301.27	510,118,568.81
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）										44,843,719.96	44,843,719.96
（一）综合收益总额										44,843,719.96	44,843,719.96
（二）所有者投入和减少资本											
1．所有者投入的普通股											
2．其他权益工具持有者投入资本											
3．股份支付计入所有者权益的金额											
4．其他											
（三）利润分配											
1．提取盈余公积											
2．对所有者（或股东）的分配											
3．其他											
（四）所有者权益内部结转											
1．资本公积转增资本（或股本）											
2．盈余公积转增资本（或股本）											
3．盈余公积弥补亏损											
4．设定受益计划变动额结转留存收益											
5．其他综合收益结转留存收益											
6．其他											
（五）专项储备											
1．本期提取											
2．本期使用											
（六）其他											
四、本期期末余额					355,102,916.52				2,011,351.02	197,848,021.23	554,962,288.77

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：何健飞

广州市瑞咨企业管理有限公司
备考所有者权益变动表（续）
（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2023 年度										
	股本	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年年末余额					355,102,916.52				2,011,351.02	82,222,716.17	439,336,983.71
加：会计政策变更											
前期差错更正											
其他										7,384,791.65	7,384,791.65
二、本年年初余额					355,102,916.52				2,011,351.02	89,607,507.82	446,721,775.36
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）										54,830,892.85	54,830,892.85
（一）综合收益总额										54,830,892.85	54,830,892.85
（二）所有者投入和减少资本											
1．所有者投入的普通股											
2．其他权益工具持有者投入资本											
3．股份支付计入所有者权益的金额											
4．其他											
（三）利润分配											
1．提取盈余公积											
2．对所有者（或股东）的分配											
3．其他											
（四）所有者权益内部结转											
1．资本公积转增资本（或股本）											
2．盈余公积转增资本（或股本）											
3．盈余公积弥补亏损											
4．设定受益计划变动额结转留存收益											
5．其他综合收益结转留存收益											
6．其他											
（五）专项储备											
1．本期提取											
2．本期使用											
（六）其他											
四、本期期末余额					355,102,916.52				2,011,351.02	144,438,400.67	501,552,668.21

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：何健先

广州市瑞咨企业管理有限公司
2023 年度 至 2025 年度
备考财务报表附注

（除特殊注明外，金额单位均为人民币元）

一、 公司基本情况

(一) 企业历史沿革、注册地、组织形式和总部地址

广州市瑞咨企业管理有限公司（以下简称本公司或广州瑞咨），于 2018 年 4 月设立的有限责任公司，注册地址：广州市海珠区阅江中路 688 号 19 楼 05 房（自主申报）（仅限办公用途），注册资本为人民币 100.00 万元。

(二) 企业的业务性质和主要经营活动。

经营范围包括企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）;企业管理咨询服务;房屋租赁;租赁业务;项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）;企业自有资金投资;物业管理;

(三) 母公司以及集团总部的名称

本公司的母公司为保利发展控股集团股份有限公司，最终控制方为中国保利集团有限公司。

(四) 营业期限

本公司的营业期限为：2018-04-20 至 无固定期限 。

二、 拟实施的交易安排

广州瑞咨于 2021 年 10 月自其母公司保利发展控股集团股份有限公司（以下简称保利发展）无偿接收划转“广州保利中心项目”物业资产以及与该资产相关联的债务和人员。“广州保利中心项目”位于广州市天河区临江大道 5 号，包括建筑面积 4866.1738 平方米的用途为“商业服务”、建筑面积 58864.7094 平方米的用途为“办公”的房屋以及建筑面积为 15651.9565 平方米的车位。保利发展在该资产于划转前于 2021 年 4 月与广州保利商业物业发展有限公司（以下简称保利商业物业）签订三年期整租合同，划转后由广州瑞咨作为新的所有权人，承担原合同项下保利发展对“广州保利中心项目”所承担的全部权利义务，广州瑞咨与保利商业物业就“广州保利中心项目”的出租事宜，继续按照原合同的约定执行。2024 年 5 月原合同到期后，广州瑞咨与保利商业物业重新签订三年期租赁合同，将“广州保利中心项目”整体出租给保利商业物业用于写字楼出租运营。

保利发展拟以广州瑞咨作为项目公司，以其持有的“广州保利中心项目”作为底层商业不动产项目，开展商业不动产公募 REITs 业务。根据交易安排，广州瑞咨需以持有资产直接用于租赁，广州瑞咨拟在整租租赁期结束后，直接与租户签订租赁合同，直接取得商业不动产项目的各项运营收入。

三、 备考财务报表的编制基础

本公司管理层为附注二的目的依据本编制基础编制了本备考财务报表，以反映广州瑞咨 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日的备考财务状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度的备考经营成果和备考现金流量。

本备考财务报表仅供本公司实施本备考财务报表附注二所述交易事项使用。因此，本备考财务报表可能不适用于其他用途。

本备考财务报表以持续经营为基础编制。

除下述事项外，本备考财务报表根据附注四所述的会计政策编制。这些会计政策符合中华人民共和国财政部（以下简称“财政部 ”）颁布的企业会计准则及其应用指南和准则解释（以下简称企业会计准则）的要求。

本公司根据下述方法编制本备考财务报表：

（1）备考资产负债表中的各项目以广州瑞咨账载金额为基础来确定，同时本公司于 2026 年 2 月 10 日股东会做出的“拟对本公司截至 2025 年 12 月 31 日的未分配利润进行分红”的决议事项模拟在 2025 年 12 月 31 日进行财务处理。

（2）备考利润表中的营业收入项目以广州瑞咨预收的整租租金平均分摊至各所属年月以及应收取的车位分成收入加总来确定。

（3）备考利润表中的营业成本项目以“广州保利中心项目”应确认的投资性房地产折旧来确定。

（4）备考利润表中的税金及附加项目包括房产税、附加税等，其中房产税以“广州保利中心项目”租赁收入重新计算的金额及车位分成收入重新计算的金额加总确定。附加税以账面金额为基础进行确定。

（5）备考利润表中的管理费用项目、财务费用项目以广州瑞咨承担的各费用金额加总确定。

（6）备考利润表中的所得税费用项目按照广州瑞咨所适用的税率计算的所得税费用予以确定。

（7）备考现金流量表中的各项目以广州瑞咨账载金额为基础来确定。

四、 遵循附注三所述编制基础及企业会计准则的声明

本公司备考财务报表符合附注三所述的备考财务报表编制基础及财政部颁布的企业

会计准则的要求，真实、完整地反映了本公司 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日的备考财务状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度的备考经营成果和备考现金流量等有关信息。

五、 重要会计政策和会计估计

本公司下列重要会计政策、会计估计根据企业会计准则制定。未提及的业务按企业会计准则中相关会计政策执行。

(一) 会计期间

自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止为一个会计年度。

(二) 营业周期

本公司营业周期为 12 个月。

(三) 记账本位币

本公司采用人民币为记账本位币。

(四) 合营安排分类及共同经营会计处理方法

合营安排分为共同经营和合营企业。

共同经营，是指合营方享有该安排相关资产且承担该安排相关负债的合营安排。

本公司确认与共同经营中利益份额相关的下列项目：

（1）确认本公司单独所持有的资产，以及按本公司份额确认共同持有的资产；

（2）确认本公司单独所承担的负债，以及按本公司份额确认共同承担的负债；

（3）确认出售本公司享有的共同经营产出份额所产生的收入；

（4）按本公司份额确认共同经营因出售产出所产生的收入；

（5）确认单独所发生的费用，以及按本公司份额确认共同经营发生的费用。

本公司对合营企业的投资采用权益法核算，详见本附注“五、（十一）长期股权投资”。

(五) 现金及现金等价物的确定标准

现金，是指本公司的库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物，是指本公司持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

(六) 外币业务和外币报表折算

1、 外币业务

外币业务采用交易发生日的即期汇率作为折算汇率将外币金额折合成人民币记账。

资产负债表日外币货币性项目余额按资产负债表日即期汇率折算，由此产生的汇兑差额，除属于与购建符合资本化条件的资产相关的外币专门借款产生的汇兑差额按照借款费用资本化的原则处理外，均计入当期损益。

2、 外币财务报表的折算

资产负债表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算；所有者权益项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用发生时的即期汇率折算。

利润表中的收入和费用项目，采用交易发生日的即期汇率折算。

处置境外经营时，将与该境外经营相关的外币财务报表折算差额，自所有者权益项目转入处置当期损益。

(七) 金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时，确认一项金融资产、金融负债或权益工具。

1、 金融工具的分类

根据本公司管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，金融资产于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

－ 业务模式是以收取合同现金流量为目标；

－ 合同现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）：

－ 业务模式既以收取合同现金流量又以出售该金融资产为目标；

－ 合同现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，本公司可以在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（权益工具）。该

指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本公司将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在初始确认时，如果能够消除或显著减少会计错配，本公司可以将本应分类为以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融负债于初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和以摊余成本计量的金融负债。

符合以下条件之一的金融负债可在初始计量时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债：

1）该项指定能够消除或显著减少会计错配。

2）根据正式书面文件载明的企业风险管理或投资策略，以公允价值为基础对金融负债组合或金融资产和金融负债组合进行管理和业绩评价，并在企业内部以此为基础向关键管理人员报告。

3）该金融负债包含需单独分拆的嵌入衍生工具。

2、 金融工具的确认依据和计量方法

（1）以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产包括应收票据、应收账款、其他应收款、长期应收款、债权投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额；不包含重大融资成分的应收账款以及本公司决定不考虑不超过一年的融资成分的应收账款，以合同交易价格进行初始计量。

持有期间采用实际利率法计算的利息计入当期损益。

收回或处置时，将取得的价款与该金融资产账面价值之间的差额计入当期损益。

（2）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）包括应收款项融资、其他债权投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计

入初始确认金额。该金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动除采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得和汇兑损益之外，均计入其他综合收益。

终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

（3）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（权益工具）

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（权益工具）包括其他权益工具投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额。该金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入其他综合收益。取得的股利计入当期损益。

终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

（4）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、其他非流动金融资产等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入当期损益。该金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。

（5）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债包括交易性金融负债、衍生金融负债等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入当期损益。该金融负债按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。

终止确认时，其账面价值与支付的对价之间的差额计入当期损益。

（6）以摊余成本计量的金融负债

以摊余成本计量的金融负债包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额。

持有期间采用实际利率法计算的利息计入当期损益。

终止确认时，将支付的对价与该金融负债账面价值之间的差额计入当期损益。

3、 金融资产终止确认和金融资产转移的确认依据和计量方法

满足下列条件之一时，本公司终止确认金融资产：

－ 收取金融资产现金流量的合同权利终止；

－ 金融资产已转移，且已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；

－ 金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对金融资产的控制。

本公司与交易对手方修改或者重新议定合同而且构成实质性修改的，则终止确认原金融资产，同时按照修改后的条款确认一项新金融资产。

发生金融资产转移时，如保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，则不终止确认该金融资产。

在判断金融资产转移是否满足上述金融资产终止确认条件时，采用实质重于形式的原则。

公司将金融资产转移区分为金融资产整体转移和部分转移。金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：

（1）所转移金融资产的账面价值；

（2）因转移而收到的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）的情形）之和。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和未终止确认部分之间，按照各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：

（1）终止确认部分的账面价值；

（2）终止确认部分的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）的情形）之和。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认该金融资产，所收到的对价确认为一项金融负债。

4、 金融负债终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，则终止确认该金融负债或其一部分；本公司若与债权人签订协议，以承担新金融负债方式替换现存金融负债，且新金融负债与现存金融负债的合同条款实质上不同的，则终止确认现存金融负债，并同时确认新金融负债。

对现存金融负债全部或部分合同条款作出实质性修改的，则终止确认现存金融负债或其一部分，同时将修改条款后的金融负债确认为一项新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认时，终止确认的金融负债账面价值与支付对价（包括转出的非现金资产或承担的新金融负债）之间的差额，计入当期损益。

本公司若回购部分金融负债的，在回购日按照继续确认部分与终止确认部分的相对公允价值，将该金融负债整体的账面价值进行分配。分配给终止确认部分的账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的新金融负债）之间的差额，计入当期损益。

5、 金融资产和金融负债的公允价值的确定方法

存在活跃市场的金融工具，以活跃市场中的报价确定其公允价值。不存在活跃市场的金融工具，采用估值技术确定其公允价值。在估值时，本公司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，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并优先使用相关可观察输入值。只有在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，才使用不可观察输入值。

6、 金融工具减值的测试方法及会计处理方法

本公司对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）和财务担保合同等以预期信用损失为基础进行减值会计处理。

本公司考虑有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。

对于由《企业会计准则第 14 号——收入》规范的交易形成的应收款项和合同资产，无论是否包含重大融资成分，本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款，本

公司选择始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。对于其他金融工具，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。

本公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的相对变化，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。通常逾期超过 30 日，本公司即认为该金融工具的信用风险已显著增加，除非有确凿证据证明该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果金融工具于资产负债表日的信用风险较低，本公司即认为该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本公司按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具），在其他综合收益中确认其损失准备，并将减值损失或利得计入当期损益，且不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。

按信用风险特征组合计提坏账准备应收款项

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	账龄分析法
关联往来	无风险组合法

(八) 存货

1、 存货的分类和成本

存货分类为：在途物资、原材料、周转材料、库存商品、在产品、发出商品、委托加工物资、数据资源等。

存货按成本进行初始计量，存货成本包括采购成本、加工成本和其他使存货达到目前场所和状态所发生的支出。

2、 发出存货的计价方法

存货发出时按先进先出法计价。

3、 存货的盘存制度

采用永续盘存制。

4、 低值易耗品和包装物的摊销方法

（1）低值易耗品采用一次转销法（提示：或：五五摊销法）；

（2）周转用包装物按照预计的使用次数分次计入成本费用。

5、 存货跌价准备的确认标准和计提方法

资产负债表日，存货应当按照成本与可变现净值孰低计量。当存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。

产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。

(九) 合同资产

1、 合同资产的确认方法及标准

本公司根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同资产或合同负债。本公司已向客户转让商品或提供服务而有权收取对价的权利（且该权利取决于时间流逝之外的其他因素）列示为合同资产。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示。本公司拥有的、无条件（仅取决于时间流逝）向客户收取对价的权利作为应收款项单独列示。

2、 合同资产预期信用损失的确定方法及会计处理方法

合同资产的预期信用损失的确定方法及会计处理方法详见本附注“（四）七、金融工具减值的测试方法及会计处理方法”。

(十) 持有待售和终止经营

1、 持有待售

主要通过出售（包括具有商业实质的非货币性资产交换）而非持续使用一项非流动资产或处置组收回其账面价值的，划分为持有待售类别。

本公司将同时满足下列条件的非流动资产或处置组划分为持有待售类别：

（1）根据类似交易中出售此类资产或处置组的惯例，在当前状况下即可立即出售；

（2）出售极可能发生，即本公司已经就一项出售计划作出决议且获得确定的购买承诺，预计出售将在一年内完成。有关规定要求本公司相关权力机构或者监管部门批准后方可出售的，已经获得批准。

划分为持有待售的非流动资产（不包括金融资产、递延所得税资产、职工薪酬形成的资产）或处置组，其账面价值高于公允价值减去出售费用后的净额的，账面价值减记至公允价值减去出售费用后的净额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提持有待售资产减值准备。

2、 终止经营

终止经营是满足下列条件之一的、能够单独区分的组成部分，且该组成部分已被本公司处置或被本公司划归为持有待售类别：

（1）该组成部分代表一项独立的主要业务或一个单独的主要经营地区；

（2）该组成部分是拟对一项独立的主要业务或一个单独的主要经营地区进行处置的一项相关联计划的一部分；

（3）该组成部分是专为转售而取得的子公司。

持续经营损益和终止经营损益在利润表中分别列示。终止经营的减值损失和转回金额等经营损益及处置损益作为终止经营损益列报。对于当期列报的终止经营，本公司在当期财务报表中，将原来作为持续经营损益列报的信息重新作为可比会计期间的终止经营损益列报。

(十一) 长期股权投资

1、 共同控制、重大影响的判断标准

共同控制，是指按照相关约定对某项安排所共有的控制，并且该安排的相关

活动必须经过分享控制权的参与方一致同意后才能决策。本公司与其他合营方一同对被投资单位实施共同控制且对被投资单位净资产享有权利的，被投资单位为本公司的合营企业。

重大影响，是指对被投资单位的财务和经营决策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定。本公司能够对被投资单位施加重大影响的，被投资单位为本公司联营企业。

2、 初始投资成本的确定

（1）企业合并形成的长期股权投资

对于同一控制下的企业合并形成的对子公司的长期股权投资，在合并日按照取得被合并方所有者权益在最终控制方合并财务报表中的账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本。长期股权投资初始投资成本与支付对价账面价值之间的差额，调整资本公积中的股本溢价；资本公积中的股本溢价不足冲减时，调整留存收益。因追加投资等原因能够对同一控制下的被投资单位实施控制的，按上述原则确认的长期股权投资的初始投资成本与达到合并前的长期股权投资账面价值加上合并日进一步取得股份新支付对价的账面价值之和的差额，调整股本溢价，股本溢价不足冲减的，冲减留存收益。

对于非同一控制下的企业合并形成的对子公司的长期股权投资，按照购买日确定的合并成本作为长期股权投资的初始投资成本。因追加投资等原因能够对非同一控制下的被投资单位实施控制的，按照原持有的股权投资账面价值加上新增投资成本之和作为初始投资成本。

（2）通过企业合并以外的其他方式取得的长期股权投资

以支付现金方式取得的长期股权投资，按照实际支付的购买价款作为初始投资成本。

以发行权益性证券取得的长期股权投资，按照发行权益性证券的公允价值作为初始投资成本。

3、 后续计量及损益确认方法

（1）成本法核算的长期股权投资

公司对子公司的长期股权投资，采用成本法核算，除非投资符合持有待售的条件。除取得投资时实际支付的价款或对价中包含的已宣告但尚未发放的现金股利或利润外，公司按照享有被投资单位宣告发放的现金股利或利润确认当期投资收益。

（2）权益法核算的长期股权投资

对联营企业和合营企业的长期股权投资，采用权益法核算。初始投资成本大于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的差额，不调整长期股权投资的初始投资成本；初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的差额，计入当期损益，同时调整长期股权投资的成本。

公司按照应享有或应分担的被投资单位实现的净损益和其他综合收益的份额，分别确认投资收益和其他综合收益，同时调整长期股权投资的账面价值；按照被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应享有的部分，相应减少长期股权投资的账面价值；对于被投资单位除净损益、其他综合收益和利润分配以外所有者权益的其他变动（简称“其他所有者权益变动”），调整长期股权投资的账面价值并计入所有者权益。

在确认应享有被投资单位净损益、其他综合收益及其他所有者权益变动的份额时，以取得投资时被投资单位可辨认净资产的公允价值为基础，并按照公司的会计政策及会计期间，对被投资单位的净利润和其他综合收益等进行调整后确认。

公司与联营企业、合营企业之间发生的未实现内部交易损益按照应享有的比例计算归属于公司的部分，予以抵销，在此基础上确认投资收益，但投出或出售的资产构成业务的除外。与被投资单位发生的未实现内部交易损失，属于资产减值损失的，全额确认。

公司对合营企业或联营企业发生的净亏损，除负有承担额外损失义务外，以长期股权投资的账面价值以及其他实质上构成对合营企业或联营企业净投资的长期权益减记至零为限。合营企业或联营企业以后实现净利润的，公司在收益分享额弥补未确认的亏损分担额后，恢复确认收益分享额。

（3）长期股权投资的处置

处置长期股权投资，其账面价值与实际取得价款的差额，计入当期损益。

部分处置权益法核算的长期股权投资，剩余股权仍采用权益法核算的，原权益法核算确认的其他综合收益采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础按相应比例结转，其他所有者权益变动按比例结转入当期损益。

因处置股权投资等原因丧失了对被投资单位的共同控制或重大影响的，原股权投资因采用权益法核算而确认的其他综合收益，在终止采用权益法核算时采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理，其他所有者权益变动在终止采用权益法核算时全部转入当期损益。

因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资单位控制权的，在编制个别财务报表时，剩余股权能够对被投资单位实施共同控制或重大影响的，改按权益法核算，并对该剩余股权视同自取得时即采用权益法核算进行调整，对于取得被投资单位控制权之前确认的其他综合收益采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础按比例结转，因采用权益法核算确认的其他所有者权益变动按比例结转入当期损益；剩余股权不能对被投资单位实施共同控制或施加重大影响的，确认为金融资产，其在丧失控制之日的公允价值与账面价值间的差额计入当期损益，对于取得被投资单位控制权之前确认的其他综合收益和其他所有者权益变动全部结转。

通过多次交易分步处置对子公司股权投资直至丧失控制权，属于一揽子交易的，各项交易作为一项处置子公司股权投资并丧失控制权的交易进行会计处理；在丧失控制权之前每一次处置价款与所处置的股权对应得长期股权投资账面价值之间的差额，在个别财务报表中，先确认为其他综合收益，到丧失控制权时再一并转入丧失控制权的当期损益。不属于一揽子交易的，对每一项交易分别进行会计处理。

(十二) 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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

本公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。对按照成本模式计量的投资性房地产－出租用建筑物采用与本公司固定资产相同的折旧政策，出租用土地使用权按与无形资产相同的摊销政策执行。

(十三) 固定资产

1、 固定资产的确认和初始计量

固定资产指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有，并且使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产在同时满足下列条件时予以确认：

（1）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；

（2）该固定资产的成本能够可靠地计量。

固定资产按成本（并考虑预计弃置费用因素的影响）进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，在与其有关的经济利益很可能流入且其成本能够可靠计量时，计入固定资产成本；对于被替换的部分，终止确认其账面价值；所有其他后续支出于发生时计入当期损益。

2、 折旧方法

固定资产折旧采用年限平均法分类计提，根据固定资产类别、预计使用寿命和预计净残值率确定折旧率。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同方式为企业提供经济利益，则选择不同折旧率或折旧方法，分别计提折旧。

3、 固定资产处置

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、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。

(十四) 在建工程

在建工程按实际发生的成本计量。实际成本包括建筑成本、安装成本、符合资本化条件的借款费用以及其他为使在建工程达到预定可使用状态前所发生的必要支出。在建工程在达到预定可使用状态时，转入固定资产并自次月起开始计提折旧。

(十五) 借款费用

1、 借款费用资本化的确认原则

公司发生的借款费用，可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的，予以资本化，计入相关资产成本；其他借款费用，在发生时根据其发生额确认为费用，计入当期损益。

符合资本化条件的资产，是指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。

2、 借款费用资本化期间

资本化期间，指从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。

借款费用同时满足下列条件时开始资本化：

（1）资产支出已经发生，资产支出包括为购建或者生产符合资本化条件的资

产而以支付现金、转移非现金资产或者承担带息债务形式发生的支出；

（2）借款费用已经发生；

（3）为使资产达到预定可使用或者可销售状态所必要的购建或者生产活动已经开始。

当购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。

3、 暂停资本化期间

符合资本化条件的资产在购建或生产过程中发生的非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，则借款费用暂停资本化；该项中断如是所购建或生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用状态或者可销售状态必要的程序，则借款费用继续资本化。在中断期间发生的借款费用确认为当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始后借款费用继续资本化。

4、 借款费用资本化率、资本化金额的计算方法

对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入的专门借款，以专门借款当期实际发生的借款费用，减去尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额，来确定借款费用的资本化金额。

对于为购建或者生产符合资本化条件的资产而占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的借款费用金额。资本化率根据一般借款加权平均实际利率计算确定。

在资本化期间内，外币专门借款本金及利息的汇兑差额，予以资本化，计入符合资本化条件的资产的成本。除外币专门借款之外的其他外币借款本金及其利息所产生的汇兑差额计入当期损益。

(十六) 无形资产

1、 无形资产的计价方法

（1）公司取得无形资产时按成本进行初始计量；

外购无形资产的成本，包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。

（2）后续计量

在取得无形资产时分析判断其使用寿命。

对于使用寿命有限的无形资产，在为企业带来经济利益的期限内摊销；无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，视为使用寿命不确定的无形资产，不予摊销。

2、 使用寿命有限的无形资产的使用寿命估计情况

每期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。

经复核，本期期末无形资产的使用寿命及摊销方法与以前估计未有不同。

3、 使用寿命不确定的无形资产的判断依据以及对其使用寿命进行复核的程序

截至资产负债表日，本公司没有使用寿命不确定的无形资产。

4、 划分研究阶段和开发阶段的具体标准

公司内部研究开发项目的支出分为研究阶段支出和开发阶段支出。

研究阶段：为获取并理解新的科学或技术知识等而进行的独创性的有计划调查、研究活动的阶段。

开发阶段：在进行商业性生产或使用前，将研究成果或其他知识应用于某项计划或设计，以生产出新的或具有实质性改进的材料、装置、产品等活动的阶段。

5、 开发阶段支出资本化的具体条件

研究阶段的支出，于发生时计入当期损益。开发阶段的支出同时满足下列条件的，确认为无形资产，不能满足下述条件的开发阶段的支出计入当期损益：

(1) 完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性；

(2) 具有完成该无形资产并使用或出售的意图；

(3) 无形资产产生经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，能够证明其有用性；

(4) 有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；

(5) 归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量。

无法区分研究阶段支出和开发阶段支出的，将发生的研发支出全部计入当期损益。

(十七) 长期资产减值

长期股权投资、采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用权资产、使用寿命有限的无形资产、油气资产等长期资产，于资产负债表日存在减值迹象的，进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为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的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果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确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。

对于因企业合并形成的商誉、使用寿命不确定的无形资产、尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少在每年年度终了进行减值测试。

本公司进行商誉减值测试，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。相关的资产组或者资产组组合，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。

在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，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，并与相关账面价值相比较，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，减值损失金额首先抵减分摊至资产组或者资产组组合中商誉的账面价值，再根据资产组或者资产组组合中除商誉之外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

(十八) 长期待摊费用

本公司发生的长期待摊费用按实际成本计价，并按预计受益期限平均摊销，对不能使以后会计期间受益的长期待摊费用项目，在确定时将该项目的摊余价值全部计入当期损益。

(十九) 合同负债

本公司根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同资产或合同负债。本公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或提供服务的义务列示为合同负债。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示。

(二十) 职工薪酬

1、 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为本公司提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

本公司为职工缴纳的社会保险费和住房公积金，以及按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额。

本公司发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益或相关资产成本，其中，非货币性福利按照公允价值计量。

2、 离职后福利的会计处理方法

（1）设定提存计划

本公司按当地政府的相关规定为职工缴纳基本养老保险和失业保险，在职工为本公司提供服务的会计期间，按以当地规定的缴纳基数和比例计算应缴纳金额，确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

此外，本公司还参与了由国家相关部门批准的企业年金计划/补充养老保险基金。本公司按职工工资总额的一定比例向年金计划/当地社会保险机构缴费，相应支出计入当期损益或相关资产成本。

（2）设定受益计划

本公司根据预期累计福利单位法确定的公式将设定受益计划产生的福利义务归属于职工提供服务的期间，并计入当期损益或相关资产成本。

设定受益计划义务现值减去设定受益计划资产公允价值所形成的赤字或盈余确认为一项设定受益计划净负债或净资产。设定受益计划存在盈余的，本公司以设定受益计划的盈余和资产上限两项的孰低者计量设定受益计划净资产。

所有设定受益计划义务，包括预期在职工提供服务的年度报告期间结束后的十二个月内支付的义务，根据资产负债表日与设定受益计划义务期限和币种相匹配的国债或活跃市场上的高质量公司债券的市场收益率予以折现。

设定受益计划产生的服务成本和设定受益计划净负债或净资产的利息净额计入当期损益或相关资产成本；重新计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动计入其他综合收益，并且在后续会计期间不转回至损益，在原设定受益计划终止时在权益范围内将原计入其他综合收益的部分全部结转至未分配利润。

在设定受益计划结算时，按在结算日确定的设定受益计划义务现值和结算价格两者的差额，确认结算利得或损失。

3、 辞退福利的会计处理方法

本公司向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：公司不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；公司确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

(二十一) 预计负债

与或有事项相关的义务同时满足下列条件时，本公司将其确认为预计负债：

（1）该义务是本公司承担的现时义务；

（2）履行该义务很可能导致经济利益流出本公司；

（3）该义务的金额能够可靠地计量。

预计负债按履行相关现时义务所需的支出的最佳估计数进行初始计量。

在确定最佳估计数时，综合考虑与或有事项有关的风险、不确定性和货币时间价值等因素。对于货币时间价值影响重大的，通过对相关未来现金流出进行折现后确定最佳估计数。

所需支出存在一个连续范围，且该范围内各种结果发生的可能性相同的，最佳估计数按照该范围内的中间值确定；在其他情况下，最佳估计数分别下列情况处理：

- 或有事项涉及单个项目的，按照最可能发生金额确定。
- 或有事项涉及多个项目的，按照各种可能结果及相关概率计算确定。

清偿预计负债所需支出全部或部分预期由第三方补偿的，补偿金额在基本确定能够收到时，作为资产单独确认，确认的补偿金额不超过预计负债的账面价值。

本公司在资产负债表日对预计负债的账面价值进行复核，有确凿证据表明该账面价值不能反映当前最佳估计数的，按照当前最佳估计数对该账面价值进行调整。

(二十二) 股份支付

本公司的股份支付是为了获取职工或其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。本公司的股份支付分为以权益结算的股份支付和以现金结算的股份支付。

1、 以权益结算的股份支付及权益工具

以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，以授予职工权益工具的公允价值计量。对于授予后立即可行权的股份支付交易，在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。对于授予后完成等待期

内的服务或达到规定业绩条件才可行权的股份支付交易，在等待期内每个资产负债表日，本公司根据对可行权权益工具数量的最佳估计，按照授予日公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用，相应增加资本公积。

如果修改了以权益结算的股份支付的条款，至少按照未修改条款的情况确认取得的服务。此外，任何增加所授予权益工具公允价值的修改，或在修改日对职工有利的变更，均确认取得服务的增加。

在等待期内，如果取消了授予的权益工具，则本公司对取消所授予的权益性工具作为加速行权处理，将剩余等待期内应确认的金额立即计入当期损益，同时确认资本公积。但是，如果授予新的权益工具，并在新权益工具授予日认定所授予的新权益工具是用于替代被取消的权益工具的，则以与处理原权益工具条款和条件修改相同的方式，对所授予的替代权益工具进行处理。

2、 以现金结算的股份支付及权益工具

以现金结算的股份支付，按照本公司承担的以股份或其他权益工具为基础计算确定的负债的公允价值计量。授予后立即可行权的股份支付交易，本公司在授予日按照承担负债的公允价值计入相关成本或费用，相应增加负债。对于授予后完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的股份支付交易，在等待期内的每个资产负债表日，本公司以对可行权情况的最佳估计为基础，按照本公司承担负债的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用，并相应计入负债。在相关负债结算前的每个资产负债表日以及结算日，对负债的公允价值重新计量，其变动计入当期损益。

本公司修改以现金结算的股份支付协议中的条款和条件，使其成为以权益结算的股份支付的，在修改日（无论发生在等待期内还是等待期结束后），本公司按照所授予权益工具当日的公允价值计量以权益结算的股份支付，将已取得的服务计入资本公积，同时终止确认以现金结算的股份支付在修改日已确认的负债，两者之间的差额计入当期损益。如果由于修改延长或缩短了等待期，本公司按照修改后的等待期进行会计处理。

(二十三) 优先股、永续债等其他金融工具

本公司根据所发行优先股/永续债的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融资产、金融负债或权益工具。

本公司发行的永续债/优先股等金融工具满足以下条件之一，在初始确认时将该金融工具整体或其组成部分分类为金融负债：

（1）存在本公司不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产履行的合同义务；

（2）包含交付可变数量的自身权益工具进行结算的合同义务；

（3）包含以自身权益进行结算的衍生工具（例如转股权等），且该衍生工具不以固定数量的自身权益工具交换固定金额的现金或其他金融资产进行结算；

（4）存在间接地形成合同义务的合同条款；

（5）发行方清算时永续债与发行方发行的普通债券和其他债务处于相同清偿顺序的。

不满足上述任何一项条件的永续债/优先股等金融工具，在初始确认时将该金融工具整体或其组成部分分类为权益工具。

(二十四) 收入

1、 收入确认和计量所采用的会计政策

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时确认收入。取得相关商品或服务控制权，是指能够主导该商品或服务的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

合同中包含两项或多项履约义务的，本公司在合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品或服务的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。本公司按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。

交易价格是指本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。本公司根据合同条款，结合其以往的习惯做法确定交易价格，并在确定交易价格时，考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。本公司以不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额确定包含可变对价的交易价格。合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格，并在合同期间内采用实际利率法摊销该交易价格与合同对价之间的差额。

满足下列条件之一的，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：

- 客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益。
- 客户能够控制本公司履约过程中在建的商品。
- 本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本公司在该段时间内按照履约进度确认收入，但是，履约进度不能合理确定的除外。本公司考虑商品或服务的性质，

采用产出法或投入法确定履约进度。当履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，本公司按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本公司在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本公司考虑下列迹象：

- 本公司就该商品或服务享有现时收款权利，即客户就该商品或服务负有现时付款义务。
- 本公司已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权。
- 本公司已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品。
- 本公司已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬。
- 客户已接受该商品或服务等。

(二十五) 合同成本

合同成本包括合同履约成本与合同取得成本。

本公司为履行合同而发生的成本，不属于存货、固定资产或无形资产等相关准则规范范围的，在满足下列条件时作为合同履约成本确认为一项资产：

- 该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关。
- 该成本增加了本公司未来用于履行履约义务的资源。
- 该成本预期能够收回。

本公司为取得合同发生的增量成本预期能够收回的，作为合同取得成本确认为一项资产。

与合同成本有关的资产采用与该资产相关的商品或服务收入确认相同的基础进行摊销；但是对于合同取得成本摊销期限未超过一年的，本公司在发生时将其计入当期损益。

与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项的差额的，本公司对超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：

1、因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；

2、为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

以前期间减值的因素之后发生变化，使得前述差额高于该资产账面价值的，本公司转回原已计提的减值准备，并计入当期损益，但转回后的资产账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该资产在转回日的账面价值。

(二十六) 政府补助

1、 类型

政府补助，是本公司从政府无偿取得的货币性资产或非货币性资产，分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。

与资产相关的政府补助，是指本公司取得的、用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助。与收益相关的政府补助，是指除与资产相关的政府补助之外的政府补助。

2、 确认时点

政府补助在本公司能够满足其所附的条件并且能够收到时，予以确认。

3、 会计处理

与资产相关的政府补助，冲减相关资产账面价值或确认为递延收益。确认为递延收益的，在相关资产使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入当期损益（与本公司日常活动相关的，计入其他收益；与本公司日常活动无关的，计入营业外收入）；

与收益相关的政府补助，用于补偿本公司以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益（与本公司日常活动相关的，计入其他收益；与本公司日常活动无关的，计入营业外收入）或冲减相关成本费用或损失；用于补偿本公司已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益（与本公司日常活动相关的，计入其他收益；与本公司日常活动无关的，计入营业外收入）或冲减相关成本费用或损失。

本公司取得的政策性优惠贷款贴息，区分以下两种情况，分别进行会计处理：

（1）财政将贴息资金拨付给贷款银行，由贷款银行以政策性优惠利率向本公司提供贷款的，本公司以实际收到的借款金额作为借款的入账价值，按照借款本金和该政策性优惠利率计算相关借款费用。

（2）财政将贴息资金直接拨付给本公司的，本公司将对应的贴息冲减相关借款费用。

(二十七) 递延所得税资产和递延所得税负债

所得税包括当期所得税和递延所得税。除因企业合并和直接计入所有者权益(包括其

他综合收益)的交易或者事项产生的所得税外，本公司将当期所得税和递延所得税计入当期损益。

递延所得税资产和递延所得税负债根据资产和负债的计税基础与其账面价值的差额(暂时性差异)计算确认。

对于可抵扣暂时性差异确认递延所得税资产，以未来期间很可能取得的用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

对于应纳税暂时性差异，除特殊情况外，确认递延所得税负债。

不确认递延所得税资产或递延所得税负债的特殊情况包括：

- 商誉的初始确认；
- 既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)，且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易或事项。

对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的应纳税暂时性差异，确认递延所得税负债，除非本公司能够控制该暂时性差异转回的时间且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，当该暂时性差异在可预见的未来很可能转回且未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额时，确认递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

资产负债表日，递延所得税资产及递延所得税负债在同时满足以下条件时以抵销后的净额列示：

- 纳税主体拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；
- 递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债。

(二十八) 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，本公司将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

1、 本公司作为承租人

（1）使用权资产

在租赁期开始日，本公司对除短期租赁和低价值资产租赁以外的租赁确认使用权资产。使用权资产按照成本进行初始计量。该成本包括：

- 租赁负债的初始计量金额；
- 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；
- 本公司发生的初始直接费用；
- 本公司为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本，但不包括属于为生产存货而发生的成本。

本公司后续采用直线法对使用权资产计提折旧。对能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，本公司在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧；否则，租赁资产在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。本公司按照本附注“三、（十七）长期资产减值”所述原则来确定使用权资产是否已发生减值，并对已识别的减值损失进行会计处理。

（2）租赁负债

在租赁期开始日，本公司对除短期租赁和低价值资产租赁以外的租赁确认租赁负债。租赁负债按照尚未支付的租赁付款额的现值进行初始计量。租赁付款额包括：

- 固定付款额（包括实质固定付款额），存在租赁激励的，扣除租赁激励相关金额；
- 取决于指数或比率的可变租赁付款额；
- 根据公司提供的担保余值预计应支付的款项；

- 购买选择权的行权价格，前提是公司合理确定将行使该选择权；
- 行使终止租赁选择权需支付的款项，前提是租赁期反映出公司将行使终止租赁选择权。

本公司采用租赁内含利率作为折现率，但如果无法合理确定租赁内含利率的，则采用本公司的增量借款利率作为折现率。

本公司按照固定的周期性利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益或相关资产成本。

未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益或相关资产成本。

在租赁期开始日后，发生下列情形的，本公司重新计量租赁负债，并调整相应的使用权资产，若使用权资产的账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，将差额计入当期损益：

- 当购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果发生变化，或前述选择权的实际行权情况与原评估结果不一致的，本公司按变动后租赁付款额和修订后的折现率计算的现值重新计量租赁负债；
- 当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变动或用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动，本公司按照变动后的租赁付款额和原折现率计算的现值重新计量租赁负债。但是，租赁付款额的变动源自浮动利率变动的，使用修订后的折现率计算现值。

（3）短期租赁和低价值资产租赁

本公司选择对短期租赁和低价值资产租赁不确认使用权资产和租赁负债的，将相关的租赁付款额在租赁期内各个期间按照直线法计入当期损益或相关资产成本。短期租赁，是指在租赁期开始日，租赁期不超过 12 个月且不包含购买选择权的租赁。低价值资产租赁，是指单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁。公司转租或预期转租租赁资产的，原租赁不属于低价值资产租赁。

（4）租赁变更

租赁发生变更且同时符合下列条件的，公司将该租赁变更作为一项单独租赁进行会计处理：

- 该租赁变更通过增加一项或多项租赁资产的使用权而扩大了租赁范围；
- 增加的对价与租赁范围扩大部分的单独价格按该合同情况调整后的金额相当。

租赁变更未作为一项单独租赁进行会计处理的，在租赁变更生效日，公司重新分摊变更后合同的对价，重新确定租赁期，并按照变更后租赁付款额和修订后的折现率计算的现值重新计量租赁负债。

租赁变更导致租赁范围缩小或租赁期缩短的，本公司相应调减使用权资产的账面价值，并将部分终止或完全终止租赁的相关利得或损失计入当期损益。

其他租赁变更导致租赁负债重新计量的，本公司相应调整使用权资产的账面价值。

2、 本公司作为出租人

在租赁开始日，本公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁，是指无论所有权最终是否转移，但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁，是指除融资租赁以外的其他租赁。本公司作为转租出租人时，基于原租赁产生的使用权资产对转租赁进行分类。

（1）经营租赁会计处理

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。本公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

（2）融资租赁会计处理

在租赁开始日，本公司对融资租赁确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。本公司对应收融资租赁款进行初始计量时，将租赁投资净额作为应收融资租赁款的入账价值。租赁投资净额为未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和。

本公司按照固定的周期性利率计算并确认租赁期内各个期间的利息收入。应收融资租赁款的终止确认和减值按照本附注“五、（七）金融工具”进行会计处理。

未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

融资租赁发生变更且同时符合下列条件的，本公司将该变更作为一项单独租赁进行会计处理：

- 该变更通过增加一项或多项租赁资产的使用权而扩大了租赁范围；

- 增加的对价与租赁范围扩大部分的单独价格按该合同情况调整后的金额相当。

融资租赁的变更未作为一项单独租赁进行会计处理的，本公司分别下列情形对变更后的租赁进行处理：

- 假如变更在租赁开始日生效，该租赁会被分类为经营租赁的，本公司自租赁变更生效日开始将其作为一项新租赁进行会计处理，并以租赁变更生效日前的租赁投资净额作为租赁资产的账面价值；
- 假如变更在租赁开始日生效，该租赁会被分类为融资租赁的，本公司按照本附注“五、（七）金融工具”关于修改或重新议定合同的政策进行会计处理。

3、 售后租回交易

公司按照本附注“五、（二十四）收入”所述原则评估确定售后租回交易中的资产转让是否属于销售。

（1）作为承租人

售后租回交易中的资产转让属于销售的，公司作为承租人按原资产账面价值中与租回获得的使用权有关的部分，计量售后租回所形成的使用权资产，并仅就转让至出租人的权利确认相关利得或损失。

在租赁期开始日后，使用权资产和租赁负债的后续计量及租赁变更详见本附注“五、（二十八）租赁 1、本公司作为承租人”。在对售后租回所形成的租赁负债进行后续计量时，公司确定租赁付款额或变更后租赁付款额的方式不会导致确认与租回所获得的使用权有关的利得或损失。

售后租回交易中的资产转让不属于销售的，公司作为承租人继续确认被转让资产，同时确认一项与转让收入等额的金融负债。金融负债的会计处理详见本附注“五、（七）金融工具”。

（2）作为出租人

售后租回交易中的资产转让属于销售的，公司作为出租人对资产购买进行会计处理，并根据前述“2、本公司作为出租人”的政策对资产出租进行会计处理；售后租回交易中的资产转让不属于销售的，公司作为出租人不确认被转让资产，但确认一项与转让收入等额的金融资产。金融资产的会计处理详见本附注“五、（七）金融工具”。

(二十九) 套期会计

1、 套期保值的分类

（1）公允价值套期，是指对已确认资产或负债，尚未确认的确定承诺(除外汇风险外)的公允价值变动风险进行的套期。

（2）现金流量套期，是指对现金流量变动风险进行的套期，此现金流量变动源于与已确认资产或负债、很可能发生的预期交易有关的某类特定风险，或一项未确认的确定承诺包含的外汇风险。

（3）境外经营净投资套期，是指对境外经营净投资外汇风险进行的套期。境外经营净投资，是指企业在境外经营净资产中的权益份额。

2、 套期关系的指定及套期有效性的认定

在套期关系开始时，本公司对套期关系有正式的指定，并准备了关于套期关系、风险管理目标和套期策略的正式书面文件。该文件载明了套期工具性质及其数量、被套期项目性质及其数量、被套期风险的性质、套期类型、以及本公司对套期工具有效性的评估。套期有效性，是指套期工具的公允价值或现金流量变动能够抵销被套期风险引起的被套期项目公允价值或现金流量变动的程度。

本公司持续地对套期有效性进行评价，判断该套期在套期关系被指定的会计期间内是否满足运用套期会计对于有效性的要求。如果不满足，则终止运用套期关系。

运用套期会计，应当符合下列套期有效性的要求：

（1）被套期项目与套期工具之间存在经济关系。

（2）被套期项目与套期工具经济关系产生的价值变动中，信用风险的影响不占主导地位。

（3）采用适当的套期比率，该套期比率不会形成被套期项目与套期工具相对权重的失衡，从而产生与套期会计目标不一致的会计结果。如果套期比率不再适当，但套期风险管理目标没有改变的，应当对被套期项目或套期工具的数量进行调整，以使得套期比率重新满足有效性的要求。

3、 套期会计处理方法

（1）公允价值套期

套期衍生工具的公允价值变动计入当期损益。被套期项目的公允价值因套期风险而形成的变动，计入当期损益，同时调整被套期项目的账面价值。

就与按摊余成本计量的金融工具有关的公允价值套期而言，对被套期项目账

面价值所作的调整，在调整日至到期日之间的剩余期间内进行摊销，计入当期损益。按照实际利率法的摊销可于账面价值调整后随即开始，并不得晚于被套期项目终止针对套期风险产生的公允价值变动而进行的调整。

如果被套期项目终止确认，则将未摊销的公允价值确认为当期损益。

被套期项目为尚未确认的确定承诺的，该确定承诺的公允价值因被套期风险引起的累计公允价值变动确认为一项资产或负债，相关的利得或损失计入当期损益。套期工具的公允价值变动亦计入当期损益。

（2）现金流量套期

套期工具利得或损失中属于有效套期的部分，直接确认为其他综合收益，属于无效套期的部分，计入当期损益。

如果被套期交易影响当期损益的，如当被套期财务收入或财务费用被确认或预期销售发生时，则将其他综合收益中确认的金额转入当期损益。如果被套期项目是一项非金融资产或非金融负债的成本，则原在其他综合收益中确认的金额转出，计入该非金融资产或非金融负债的初始确认金额（或则原在其他综合收益中确认的，在该非金融资产或非金融负债影响损益的相同期间转出，计入当期损益）。

如果预期交易或确定承诺预计不会发生，则以前计入其他综合收益中的套期工具累计利得或损失转出，计入当期损益。如果套期工具已到期、被出售、合同终止或已行使(但并未被替换或展期)，或者撤销了对套期关系的指定，则以前计入其他综合收益的金额不转出，直至预期交易或确定承诺影响当期损益。

（3）境外经营净投资套期

对境外经营净投资的套期，包括作为净投资的一部分的货币性项目的套期，其处理与现金流量套期类似。套期工具的利得或损失中被确定为有效套期的部分计入其他综合收益，而无效套期的部分确认为当期损益。处置境外经营时，任何计入其他综合收益的累计利得或损失转出，计入当期损益。

(三十) 重要会计政策和会计估计的变更

1、 重要会计政策变更

本报告期本公司主要会计政策未发生变更。

2、 重要会计估计变更

本报告期本公司主要会计估计未发生变更。

六、 税项

(一) 主要税种和税率

税种	计税依据	税率		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
增值税	按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	9%	9%	9%
城市维护建设税	按实际缴纳的增值税及消费税计缴	7%	7%	7%
教育费附加	按实际缴纳的增值税及消费税计缴	3%	3%	3%
地方教育附加	按实际缴纳的增值税及消费税计缴	2%	2%	2%
城镇土地使用税	以纳税人实际占用的土地面积为计税依据，依照规定税额计算征收	15 元/平方米	15 元/平方米	15 元/平方米
房产税	按租金收入从租计征	12%	12%	12%
企业所得税	按应纳税所得额计缴	25%	25%	25%

七、 财务报表项目注释

(一) 货币资金

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52
合计	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52

(二) 应收账款

1、 应收账款按账龄披露

账龄	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	3,054,800.46	1,377,178.00	8,588,274.95
1 至 2 年	1,377,178.00	8,588,274.95	5,687,541.65
2 至 3 年	8,588,274.95	4,923,557.65	
3 年以上	2,907,153.19		
小计	15,927,406.60	14,889,010.60	14,275,816.60
减：坏账准备			
合计	15,927,406.60	14,889,010.60	14,275,816.60

2、 应收账款按坏账计提方法分类披露

2025 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按单项计提坏账准备					
按信用风险特征组合计提坏账准备	15,927,406.60	100.00			15,927,406.60
其中：					
无风险组合	15,927,406.60	100.00			15,927,406.60
合计	15,927,406.60	100.00			15,927,406.60

2024 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按单项计提坏账准备					
按信用风险特征组合计提坏账准备	14,889,010.60	100.00			14,889,010.60
其中：					
无风险组合	14,889,010.60	100.00			14,889,010.60
合计	14,889,010.60	100.00			14,889,010.60

2023 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例(%)	
按单项计提坏账准备					
按信用风险特征组合计提坏账准备	14,275,816.60	100.00			14,275,816.60
其中：					
无风险组合	14,275,816.60	100.00			14,275,816.60
合计	14,275,816.60	100.00			14,275,816.60

3、 按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况

单位名称	2025.12.31		
	期末余额	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
广州保利商业物业发展有限公司	9,676,697.00	60.76	
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	6,250,709.60	39.24	
合计	15,927,406.60	100.00	

单位名称	2024.12.31		
	期末余额	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
广州保利商业物业发展有限公司	9,676,697.00	64.99	
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	5,212,313.60	35.01	
合计	14,889,010.60	100.00	

单位名称	2023.12.31		
	期末余额	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
广州保利商业物业发展有限公司	10,440,681.00	73.14	
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	3,835,135.60	26.86	
合计	14,275,816.60	100.00	

(三) 其他应收款

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应收利息			
应收股利			
其他应收款项	205,201,135.80	429,801,587.18	230,201,587.18
合计	205,201,135.80	429,801,587.18	230,201,587.18

1、 其他应收款项

（1）按账龄披露

账龄	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	2,400,000.00	269,600,000.00	
1 至 2 年	202,801,135.80		
2 至 3 年			230,201,587.18
3 年以上		160,201,587.18	
小计	205,201,135.80	429,801,587.18	230,201,587.18

账龄	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
减：坏账准备			
合计	205,201,135.80	429,801,587.18	230,201,587.18

（2）按坏账计提方法分类披露

2025 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按单项计提坏账准备					
按信用风险特征组合计提坏账准备	205,201,135.80	100.00			205,201,135.80
其中：					
无风险组合	205,201,135.80	100.00			205,201,135.80
合计	205,201,135.80	100.00			205,201,135.80

2024 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按单项计提坏账准备					
按信用风险特征组合计提坏账准备	429,801,587.18	100.00			429,801,587.18
其中：					
无风险组合	429,801,587.18	100.00			429,801,587.18
合计	429,801,587.18	100.00			429,801,587.18

2023 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按单项计提坏账准备					
按信用风险特征组合计提坏账准备	230,201,587.18	100.00			230,201,587.18
其中：					
无风险组合	230,201,587.18	100.00			230,201,587.18
合计	230,201,587.18	100.00			230,201,587.18

（3）按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项情况

单位名称	款项性质	2025.12.31	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
保利发展控股集团股份有限公司	往来款	205,201,135.80	1 年以内 1-2 年	100.00	
合计		205,201,135.80		100.00	

单位名称	款项性质	2024.12.31	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
保利发展控股集团股份有限公司	往来款	429,801,587.18	1 年以内、3 年以上	100.00	
合计		429,801,587.18		100.00	

单位名称	款项性质	2023.12.31	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
保利发展控股集团股份有限公司	往来款	230,201,587.18	2-3 年	100.00	
合计		230,201,587.18		100.00	

(四) 其他流动资产

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预缴、待转及可抵扣增值税			20,904.71
预缴税费	14,015,985.41	23,790,182.72	
合计	14,015,985.41	23,790,182.72	20,904.71

(五) 投资性房地产

1、 采用成本计量模式的投资性房地产

项目	房屋、建筑物	合计
1．账面原值		
（1）2022.12.31	518,146,278.97	518,146,278.97
（2）本期增加金额		
—外购		
—存货\固定资产\在建工程转入		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.12.31	518,146,278.97	518,146,278.97
2．累计折旧和累计摊销		
（1）2022.12.31	185,153,242.36	185,153,242.36
（2）本期增加金额	16,582,753.56	16,582,753.56
—计提或摊销	16,582,753.56	16,582,753.56
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.12.31	201,735,995.92	201,735,995.92
3．减值准备		
（1）2022.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.12.31		

项目	房屋、建筑物	合计
4．账面价值		
（1）2023.12.31 账面价值	316,410,283.05	316,410,283.05
（2）2022.12.31 账面价值	332,993,036.61	332,993,036.61

项目	房屋、建筑物	合计
1．账面原值		
（1）2023.12.31	518,146,278.97	518,146,278.97
（2）本期增加金额		
—外购		
—存货\固定资产\在建工程转入		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2024.12.31	518,146,278.97	518,146,278.97
2．累计折旧和累计摊销		
（1）2023.12.31	201,735,995.92	201,735,995.92
（2）本期增加金额	16,582,753.56	16,582,753.56
—计提或摊销	16,582,753.56	16,582,753.56
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2024.12.31	218,318,749.48	218,318,749.48
3．减值准备		
（1）2023.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2024.12.31		
4．账面价值		
（1）2024.12.31 账面价值	299,827,529.49	299,827,529.49
（2）2023.12.31 账面价值	316,410,283.05	316,410,283.05

项目	房屋、建筑物	合计
1．账面原值		
（1）2024.12.31	518,146,278.97	518,146,278.97
（2）本期增加金额		
—外购		
—存货\固定资产\在建工程转入		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2025.12.31	518,146,278.97	518,146,278.97
2．累计折旧和累计摊销		
（1）2024.12.31	218,318,749.48	218,318,749.48
（2）本期增加金额	16,582,753.56	16,582,753.56
—计提或摊销	16,582,753.56	16,582,753.56
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2025.12.31	234,901,503.04	234,901,503.04
3．减值准备		
（1）2024.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2025.12.31		
4．账面价值		
（1）2025.12.31 账面价值	283,244,775.93	283,244,775.93
（2）2024.12.31 账面价值	299,827,529.49	299,827,529.49

2、 所有权或使用权受到限制的资产

项目	2025/12/31 账面价值	抵押期限	受限原因
广州保利中心项目	283,244,775.93	2022/7/20-2027/7/19	抵押担保
合计	283,244,775.93		

说明：该受限资产系为保利发展控股集团股份有限公司与招商银行股份有限公司 20 亿元的借款提供抵押担保作为增信措施。

(六) 预收款项

1、 预收款项列示

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预收租金	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80
合计	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80

(七) 应交税费

税费项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
增值税	67,037.87	44,981.91	
企业所得税	6,110,564.97	10,797,594.57	7,921,663.25
房产税	114,318.84	4,966,282.05	11,421,200.80
城镇土地使用税			
合计	6,291,921.68	15,808,858.53	19,342,864.05

(八) 其他应付款

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付利息			
应付股利	37,828,409.06		
其他应付款项	550,000.00	550,000.00	550,000.00
合计	38,378,409.06	550,000.00	550,000.00

1、 应付股利

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
普通股股利	37,828,409.06		
合计	37,828,409.06		

2、 其他应付款项

（1）按款项性质列示

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
关联方往来款	550,000.00	550,000.00	550,000.00
合计	550,000.00	550,000.00	550,000.00

(九) 资本公积

项目	2022.12.31	本期增加	本期减少	2023.12.31
其他资本公积	355,102,916.52			355,102,916.52
合计	355,102,916.52			355,102,916.52

项目	2023.12.31	本期增加	本期减少	2024.12.31
其他资本公积	355,102,916.52			355,102,916.52
合计	355,102,916.52			355,102,916.52

项目	2024.12.31	本期增加	本期减少	2025.12.31
其他资本公积	355,102,916.52			355,102,916.52
合计	355,102,916.52			355,102,916.52

(十) 盈余公积

项目	2022.12.31	本期增加	本期减少	2023.12.31
法定盈余公积	2,011,351.02			2,011,351.02
合计	2,011,351.02			2,011,351.02

项目	2023.12.31	本期增加	本期减少	2024.12.31
法定盈余公积	2,011,351.02			2,011,351.02
合计	2,011,351.02			2,011,351.02

项目	2024.12.31	本期增加	本期减少	2025.12.31
法定盈余公积	2,011,351.02			2,011,351.02
合计	2,011,351.02			2,011,351.02

(十一) 未分配利润

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
上年年末余额	197,848,021.23	144,438,400.67	82,222,716.17
加：其他（注 1）	3,724,711.54	8,565,900.60	7,384,791.65
本年年初余额	201,572,732.77	153,004,301.27	89,607,507.82
调整年初未分配利润合计数（调增+，调减－）			
调整后年初未分配利润	201,572,732.77	153,004,301.27	89,607,507.82
加：本期归属于母公司所有者的净利润	42,656,127.67	44,843,719.96	54,830,892.85
减：提取法定盈余公积			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利	244,228,860.44		
转作股本的普通股股利			
本年年末余额		197,848,021.23	144,438,400.67

注 1：其他系为体现经营状况本报告期内可比，对整租期间的房产税以租金收入重新计算后模拟测算调整。

(十二) 营业收入和营业成本

1、 营业收入和营业成本情况

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	83,399,629.36	16,582,753.56	90,050,810.39	16,582,753.56	103,288,099.42	16,582,753.56
其他业务						
合计	83,399,629.36	16,582,753.56	90,050,810.39	16,582,753.56	103,288,099.42	16,582,753.56

营业收入明细：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租金收入	82,446,972.48	88,787,344.33	101,619,538.74
车位分成收入	952,656.88	1,263,466.06	1,668,560.68
合计	83,399,629.36	90,050,810.39	103,288,099.42

营业成本明细

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资性房地产折旧	16,582,753.56	16,582,753.56	16,582,753.56
合计	16,582,753.56	16,582,753.56	16,582,753.56

(十三) 税金及附加

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
城建税	4,414.24	1,557,049.11	51,101.98
教育费附加	1,891.81	667,306.76	19,083.16
房产税	10,120,866.32	10,806,097.25	12,394,571.93
城镇土地使用税	139,601.70	139,601.70	139,601.70
地方教育附加	1,261.21	444,682.11	17,418.24
印花税		280,149.50	
合计	10,268,035.28	13,894,886.43	12,621,777.01

(十四) 管理费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他	10,377.36	31,132.08	
合计	10,377.36	31,132.08	

(十五) 财务费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用			
减：利息收入	481.71	4,680.15	4,581.72
汇兑损益			
其他	730.20	481.60	300.00
合计	248.49	-4,198.55	-4,281.72

(十六) 所得税费用

1、 所得税费用表

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	13,882,087.00	14,702,516.91	19,256,957.72
递延所得税费用			
合计	13,882,087.00	14,702,516.91	19,256,957.72

(十七) 现金流量表

1、 将净利润调节为经营活动现金流量

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
净利润	42,656,127.67	44,843,719.96	54,830,892.85
加：信用减值损失			
资产减值损失			
固定资产折旧、投资性房地产折旧	16,582,753.56	16,582,753.56	16,582,753.56
生产性生物资产折旧			
油气资产折耗			
使用权资产折旧			
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）			

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）			
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）			
财务费用（收益以“－”号填列）			
投资损失（收益以“－”号填列）			
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）			
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）			
存货的减少（增加以“－”号填列）			
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	26,935,801.31	-200,192,289.29	19,919,841.46
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-88,239,197.79	139,094,382.71	-90,649,458.84
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-2,064,515.25	328,566.94	684,029.03
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
承担租赁负债方式取得使用权资产			
3、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52
减：现金的期初余额	2,259,687.46	1,931,120.52	1,247,091.49
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-2,064,515.25	328,566.94	684,029.03

2、 现金和现金等价物的构成

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一、现金	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52
其中：库存现金			
可随时用于支付的银行存款	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52
可随时用于支付的其他货币资金			
可用于支付的存放中央银行款项			
存放同业款项			
拆放同业款项			
二、现金等价物			
其中：三个月内到期的债券投资			
三、年末现金及现金等价物余额	195,172.21	2,259,687.46	1,931,120.52

八、 或有事项

截至 2025 年 12 月 31 日，本公司无需要披露的重大或有事项。

九、 资产负债表日后事项

截至报告日，本公司无需要披露的资产负债表日后非调整事项。

十、 关联方及关联交易

(一) 本公司的母公司情况

金额单位：人民币万元

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本	母公司对本公司的持股比例(%)	母公司对本公司的表决权比例(%)
保利发展控股集团股份有限公司	广州市	房地产行业	1,197,044.3418	100.00	100.00

(二) 其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与本公司的关系
广州保利商业物业发展有限公司	受同一集团控制
广东保利城市发展有限公司	受同一集团控制
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	受同一集团控制

(三) 关联交易情况

1、 关联方租赁情况

本公司作为出租方：

承租方名称	租赁种类	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州保利商业物业发展有限公司	经营租赁	82,446,972.48	88,787,344.33	101,619,538.74
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	车位分成	952,656.88	1,263,466.06	1,668,560.68
合计		83,399,629.36	90,050,810.39	103,288,099.42

(四) 关联方应收应付款项

1、 本公司应收关联方款项

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款							
	广州保利商业物业发展有限公司	9,676,697.00		9,676,697.00		10,440,681.00	
	保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	6,250,709.60		5,212,313.60		3,835,135.60	
其他应收款							
	保利发展控股集团股份有限公司	205,201,135.80		429,801,587.18		230,201,587.18	

2、 本公司应付关联方款项

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付股利				
	保利发展控股集团股份有限公司	37,828,409.06		
预收款项				
	广州保利商业物业发展有限公司	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80
其他应付款				
	保利发展控股集团股份有限公司	500,000.00	500,000.00	500,000.00
	广东保利城市发展有限公司	50,000.00	50,000.00	50,000.00

广州市瑞咨企业管理有限公司

（加盖公章）

二〇二六年四月十三日

佛山保城企业管理有限公司

备考财务报表审计报告

2023 年 1 月 1 日 至 2025 年 12 月 31 日止

信会师报字[2026]第 ZL60007 号

佛山保城企业管理有限公司

备考财务报表审计报告

（2023 年 1 月 1 日 至 2025 年 12 月 31 日止）

	目录	页次
一、	审计报告	1-3
二、	备考财务报表	
	备考资产负债表	1-2
	备考利润表	3
	备考现金流量表	4
	备考所有者权益变动表	5-7
	备考财务报表附注	1-53

审计报告

信会师报字[2026]第 ZL60007 号

佛山保城企业管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了佛山保城企业管理有限公司(以下简称佛山保城公司)的备考财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度及 2025 年度期间的备考利润表、备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关备考财务报表附注。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对备考财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于佛山保城公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒财务报表使用者关注备考财务报表附注三对编制基础的说明。佛山保城公司编制备考财务报表是为了本次申请发行公开募集商业不动产证券投资基金之目的。因此，备考财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告使用的限制

我们的报告仅供佛山保城公司申请发行公开募集商业不动产证券投资基金使用，而不应为除佛山保城公司申请发行公开募集商业不动产证券投资基金以外的其他方使用。

五、管理层和治理层对备考财务报表的责任

佛山保城公司管理层（以下简称管理层）负责按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制备考财务报表，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估佛山保城公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非管理层计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督佛山保城公司的财务报告过程。

六、注册会计师对备考财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（一）识别和评估由于舞弊或错误导致的备考财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（二）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（三）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（四）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对佛山保城公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请备考财务报表使用者注意备考财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致佛山保城公司不能持续经营。

（五）评价备考财务报表的总体列报（包括披露）、结构和内容，并评价备考财务报表是否按照备考财务报表附注三所述的编制基础编制。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）

中国·上海

中国注册会计师：王首一

中国注册会计师：李飞

2026 年 4 月 13 日

佛山保城企业管理有限公司

备考资产负债表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

资产	附注	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
流动资产：				
货币资金	五（一）	9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35
交易性金融资产				
衍生金融资产				
应收票据				
应收账款	五（二）	4,496,699.16	3,365,741.95	2,550,213.05
应收款项融资				
预付款项	五（三）	221,650.94	2,887,810.35	93,175.13
其他应收款	五（四）	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89
存货				
其中：数据资源				
合同资产				
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	五（五）	605,219.79	871,684.72	1,063,806.72
流动资产合计		1,078,360,661.81	1,119,514,600.56	61,757,443.14
非流动资产：				
债权投资				
其他债权投资				
长期应收款				
长期股权投资				
其他权益工具投资				
其他非流动金融资产				
投资性房地产	五（六）	361,630,977.55	332,635,087.60	344,371,955.96
固定资产	五（七）	56,708.49	61,092.25	86,301.46
在建工程				
生产性生物资产				
油气资产				
使用权资产				
无形资产	五（八）	72,993.08	178,093.14	303,233.34
其中：数据资源				
开发支出				
其中：数据资源				
商誉				
长期待摊费用	五（九）	11,702,386.97	10,808,060.12	18,586,009.49
递延所得税资产	五（十）	99,497,773.60	104,369,566.41	109,200,701.52
其他非流动资产				
非流动资产合计		472,960,839.69	448,051,899.52	472,548,201.77
资产总计		1,551,321,501.50	1,567,566,500.08	534,305,644.91

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：[illegible] 主管会计工作负责人：梁宁俊 会计机构负责人：[illegible]

佛山保城企业管理有限公司

备考资产负债表（续）

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

负债和所有者权益	附注	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
衍生金融负债				
应付票据				
应付账款	五（十二）	22,066,090.85	9,316,006.44	9,274,103.11
预收款项	五（十三）	3,770,622.78	4,223,428.46	4,426,685.79
合同负债	五（十四）	1,619,444.75	1,674,849.81	1,172,698.01
应付职工薪酬	五（十五）	486,744.81	835,200.79	1,097,582.50
应交税费	五（十六）	4,860,567.50	4,889,788.16	9,539,856.31
其他应付款	五（十七）	96,026,236.56	26,274,828.91	26,655,614.22
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债	五（十八）	60,761,138.89	60,916,666.67	-
其他流动负债				
流动负债合计		189,590,846.14	108,130,769.24	52,166,539.94
非流动负债：				
长期借款	五（十九）	880,000,000.00	940,000,000.00	-
应付债券				
其中：优先股				
永续债				
租赁负债				
长期应付款				
长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计		880,000,000.00	940,000,000.00	
负债合计		1,069,590,846.14	1,048,130,769.24	52,166,539.94
所有者权益：				
股本		1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
其他权益工具				
其中：优先股				
永续债				
资本公积		460,847,498.82	460,847,498.82	460,847,498.82
减：库存股				
其他综合收益				
专项储备				
盈余公积		500,000.00	500,000.00	500,000.00
未分配利润	五（二十）	19,383,156.54	57,088,232.02	19,791,606.15
所有者权益合计		481,730,655.36	519,435,730.84	482,139,104.97
负债和所有者权益总计		1,551,321,501.50	1,567,566,500.08	534,305,644.91

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：刘伟雄　主管会计工作负责人：梁子俊　会计机构负责人：吴鹏

佛山保城企业管理有限公司

备考利润表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	附注	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	五（二十一）	102,973,080.40	112,628,952.01	111,912,215.21
减：营业成本	五（二十一）	43,119,021.47	42,448,414.57	48,877,279.10
税金及附加	五（二十二）	9,003,786.14	11,037,633.49	12,241,996.08
销售费用	五（二十三）	4,236,274.66	3,613,357.47	5,566,642.87
管理费用	五（二十四）	3,978,267.00	4,264,062.24	4,605,428.88
研发费用				
财务费用	五（二十五）	-71,575.16	12,903,227.38	997.25
其中：利息费用		26,878,250.00	23,250,000.00	-
利息收入		26,994,724.06	10,371,714.99	37,810.87
加：其他收益	五（二十六）	228,294.44	189,921.79	465,884.69
投资收益（损失以“-”号填列）				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益				
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
信用减值损失（损失以“-”号填列）	五（二十七）	-44,940.85	-55,491.79	166,770.69
资产减值损失（损失以“-”号填列）				
资产处置收益（损失以“-”号填列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		42,890,659.88	38,496,686.86	41,252,526.41
加：营业外收入	五（二十八）	2,335,188.99	2,150,556.10	952,401.39
减：营业外支出				
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		45,225,848.87	40,647,242.96	42,204,927.80
减：所得税费用	五（二十九）	11,336,275.59	10,132,687.33	10,493,926.49
四、净利润（净亏损以“-”号填列）		33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）		33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
（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				
（一）不能重分类进损益的其他综合收益				
1．重新计量设定受益计划变动额				
2．权益法下不能转损益的其他综合收益				
3．其他权益工具投资公允价值变动				
4．企业自身信用风险公允价值变动				
（二）将重分类进损益的其他综合收益				
1．权益法下可转损益的其他综合收益				
2．其他债权投资公允价值变动				
3．金融资产重分类计入其他综合收益的金额				
4．其他债权投资信用减值准备				
5．现金流量套期储备				
6．外币财务报表折算差额				
7．其他				
六、综合收益总额		33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
七、每股收益：				
（一）基本每股收益（元/股）				
（二）稀释每股收益（元/股）				

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：刘伟雄　主管会计工作负责人：梁子俊　会计机构负责人：吴鹏

佛山保城企业管理有限公司

备考现金流量表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	附注	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		139,408,838.80	118,305,036.29	128,458,191.89
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金		92,530,576.67	115,671,541.62	286,908,473.07
经营活动现金流入小计		231,939,415.47	233,976,577.91	415,366,664.96
购买商品、接受劳务支付的现金		19,421,344.43	14,393,897.09	20,970,007.18
支付给职工以及为职工支付的现金		9,101,421.95	9,177,892.80	9,232,420.44
支付的各项税费		19,120,329.88	21,715,654.67	8,706,451.54
支付其他与经营活动有关的现金		147,260,166.24	161,949,206.36	350,495,522.85
经营活动现金流出小计		194,903,262.50	207,236,650.92	389,404,402.01
经营活动产生的现金流量净额		37,036,152.97	26,739,926.99	25,962,262.95
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金		27,019,638.90	9,416,666.66	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置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		60,000,000.00	-	-
投资活动现金流入小计		87,019,638.90	9,416,666.66	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		36,672,109.20	4,617,085.83	12,122,626.92
投资支付的现金				
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			1,000,000,000.00	-
投资活动现金流出小计		36,672,109.20	1,004,617,085.83	12,122,626.92
投资活动产生的现金流量净额		50,347,529.70	-995,200,419.17	-12,122,626.92
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金			-	1,000,000.00
取得借款收到的现金			1,000,000,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计			1,000,000,000.00	1,000,000.00
偿还债务支付的现金		60,000,000.00	-	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		27,033,777.78	22,333,333.33	
支付其他与筹资活动有关的现金			-	15,986,346.00
筹资活动现金流出小计		87,033,777.78	22,333,333.33	15,986,346.00
筹资活动产生的现金流量净额		-87,033,777.78	977,666,666.67	-14,986,346.00
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		349,904.89	9,206,174.49	-1,146,709.97
加：期初现金及现金等价物余额		9,371,575.84	165,401.35	1,312,111.32
六、期末现金及现金等价物余额		9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：刘心艳　主管会计工作负责人：梁宁俊　会计机构负责人：吴鹏

佛山保城企业管理有限公司

备考所有者权益变动表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2025年度										
	股本	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年年末余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	57,088,232.02	519,435,730.84
加：会计政策变更											
前期差错更正											
其他											
二、本年年初余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	57,088,232.02	519,435,730.84
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）										-37,705,075.48	-37,705,075.48
（一）综合收益总额										33,889,573.28	33,889,573.28
（二）所有者投入和减少资本											
1．所有者投入的普通股											
2．其他权益工具持有者投入资本											
3．股份支付计入所有者权益的金额											
4．其他											
（三）利润分配										-71,514,964.64	-71,514,964.64
1．提取盈余公积											
2．对所有者（或股东）的分配										-71,514,964.64	-71,514,964.64
3．其他											
（四）所有者权益内部结转											
1．资本公积转增资本（或股本）											
2．盈余公积转增资本（或股本）											
3．盈余公积弥补亏损											
4．设定受益计划变动额结转留存收益											
5．其他综合收益结转留存收益											
6．其他											
（五）专项储备											
1．本期提取											
2．本期使用											
（六）其他										-79,684.12	-79,684.12
四、本期期末余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	19,383,156.54	481,730,655.36

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：

主管会计工作负责人：梁宁俊

会计机构负责人：

佛山保城企业管理有限公司
备考所有者权益变动表（续）
（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2024 年度										
	股本	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年年末余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	19,791,606.15	482,139,104.97
加：会计政策变更											
前期差错更正											
其他										5,102,449.34	5,102,449.34
二、本年年初余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	24,894,055.49	487,241,554.31
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）										32,194,176.53	32,194,176.53
（一）综合收益总额										30,514,555.63	30,514,555.63
（二）所有者投入和减少资本											
1．所有者投入的普通股											
2．其他权益工具持有者投入资本											
3．股份支付计入所有者权益的金额											
4．其他											
（三）利润分配											
1．提取盈余公积											
2．对所有者（或股东）的分配											
3．其他											
（四）所有者权益内部结转											
1．资本公积转增资本（或股本）											
2．盈余公积转增资本（或股本）											
3．盈余公积弥补亏损											
4．设定受益计划变动额结转留存收益											
5．其他综合收益结转留存收益											
6．其他											
（五）专项储备											
1．本期提取											
2．本期使用											
（六）其他										1,679,620.90	1,679,620.90
四、本期期末余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	57,088,232.02	519,435,730.84

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：刘志能　　主管会计工作负责人：梁广俊　　会计机构负责人：吴鹏

佛山保城企业管理有限公司
备考所有者权益变动表（续）
（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2023 年度										
	股本	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年年末余额										-175,796,326.14	-175,796,326.14
加：会计政策变更											
前期差错更正											
其他										5,844,723.58	5,844,723.58
二、本年年初余额										-169,951,602.56	-169,951,602.56
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	189,743,208.71	652,090,707.53
（一）综合收益总额										31,711,001.31	31,711,001.31
（二）所有者投入和减少资本	1,000,000.00										1,000,000.00
1．所有者投入的普通股	1,000,000.00										1,000,000.00
2．其他权益工具持有者投入资本											
3．股份支付计入所有者权益的金额											
4．其他											
（三）利润分配									500,000.00		500,000.00
1．提取盈余公积									500,000.00		500,000.00
2．对所有者（或股东）的分配											
3．其他											
（四）所有者权益内部结转											
1．资本公积转增资本（或股本）											
2．盈余公积转增资本（或股本）											
3．盈余公积弥补亏损											
4．设定受益计划变动额结转留存收益											
5．其他综合收益结转留存收益											
6．其他											
（五）专项储备											
1．本期提取											
2．本期使用											
（六）其他					460,847,498.82					158,032,207.40	618,879,706.22
四、本期期末余额	1,000,000.00				460,847,498.82				500,000.00	19,791,606.15	482,139,104.97

后附备考财务报表附注为备考财务报表的组成部分。

公司负责人：

主管会计工作负责人：梁十俊

会计机构负责人：

佛山保城企业管理有限公司
2023 年度至 2025 年度
备考财务报表附注

（除特殊注明外，金额单位均为人民币元）

一、 基本情况

(一) 概况

佛山保城企业管理有限公司成立于 2023 年 5 月 24 日；组织形式：有限责任公司 (自然人投资或控股的法人独资)；注册地址：佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利洲际酒店 11 楼 1116 房（住所申报）；统一社会信用代码：91440605MACJEA4Q8Y；注册资本：100.00 万元。

经营范围包括：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

法定代表人：刘志能。

(二) 股权变动情况

2025 年 8 月 29 日，原股东保利商业投资有限公司与保利发展控股集团股份有限公司签订股权转让协议，约定将其持有的本公司 100% 股权转让给保利发展控股集团股份有限公司。截至本财务报表批准报出日，已完成上述股权转让的工商变更登记手续。

(三) 商业不动产项目基本情况

佛山保城公司所持有的商业不动产项目相关资产及业务的底层资产位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的佛山保利水城购物中心，不动产权证号：粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号。

截至 2025 年 12 月 31 日，佛山保利水城项目总建筑面积为 153,062.00 平方米，其中：房屋建筑面积合计 110,557.85 平方米，用途为商业服务，具体包括商业裙楼负一层、商业地下室及 1-4 层商业用房；配套车库建筑面积 42,504.15 平方米（地下车库）及地下人防车库 973 个。

(四) 备考财务报表范围

主体类别	公司名称	简称
资产权利人	保利华南实业有限公司(2023 年 9 月 28 日之前)	华南实业
资产权利人	佛山保城企业管理有限公司(2023 年 9 月 28 日之后)	佛山保城公司
运营方	广东顺祺商业运营管理有限公司佛山分公司（曾用名：保利商业管理有限公司佛山分公司）	顺祺佛山分
运营方	广州比邻商业运营有限公司佛山分公司（2023 年 8 月注销）	比邻佛山分
运营方	广东和汇商业运营管理有限公司佛山分公司	和汇商管

广东顺祺商业运营管理有限公司佛山分公司、广州比邻商业运营有限公司佛山分公司、广东和汇商业运营管理有限公司佛山分公司作为报告期内不同时期的整租方或受托运营管理实施机构，负责实际经营相关资产及业务。

二、 拟实施的交易安排

保利发展控股集团股份有限公司（原始权益人）拟以佛山保城公司作为项目公司，以佛山保城公司持有的佛山保利水城项目相关商业不动产资产为底层资产，开展商业不动产公募 REITs 业务。根据本次交易安排，佛山保城公司需以其持有的相关资产直接运营佛山保利水城购物中心，即由项目公司直接与终端租户签订租赁合同，并直接收取商业不动产项目各项运营收入。

三、 备考财务报表的编制基础

本公司管理层为实现附注二所述目的，按照本编制基础编制本备考财务报表，以反映佛山保城公司 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的备考资产负债表，2023 年度、2024 年度及 2025 年度的备考利润表、备考现金流量表、备考所有者权益变动表及相关备考财务报表附注。

本备考财务报表仅供本公司实施本备考财务报表附注二所述交易事项之目的编制及使用，故本备考财务报表不适用于其他用途。

本备考财务报表是假设附注二所述交易安排已于 2022 年 12 月 31 日（以下简称“模拟购买日 ”）实施完成，即上述交易完成后的架构在本备考财务报表最早期初 2023 年 1 月 1 日已经存在。

除下述事项外，本备考财务报表根据附注五所述的会计政策编制。本备考财务报表以持续经营为基础编制。

本公司根据下述方法编制本备考财务报表：

1、备考资产负债表编制基础

（1）商业不动产项目的底层资产——投资性房地产，按其在资产权利人华南实业的历史成本持续计量。2023 年 9 月，资产权利人变更为佛山保城公司，投资性房地产原值按 2023 年 8 月 31 日的净值入账，并以其剩余可使用年限为折旧期间计提折旧。

（2）本备考财务报表期间内，商业不动产项目运营产生的经营性往来款项（包括应收账款、预付账款、应付账款、预收账款、应交税费、其他应收款及其他应付款等），按其在商业不动产项目资产权利人及运营方原始财务报表中的账面价值列报；资产权利人与运营方之间的内部往来已予以抵销。

（3）本公司于 2026 年 2 月 10 日股东会做出的“拟对本公司截至 2025 年 12 月 31 日的未分配利润进行分红”的决议事项模拟在 2025 年 12 月 31 日进行财务处理。

2、备考利润表编制基础

（1）与商业不动产项目相关的收入、成本及税金，纳入本备考利润表。报告期内的前期，商业不动产项目公司持有对外出租物业的所有权，将其整体出租给关联方，再由关联方对外转租给终端租户，2023 年 9 月资产权利人变更为佛山保城公司后由佛山保城公司陆续与终端租户签订相关协议并委托关联方负责运营管理。为模拟汇总财务报表，假设由商业不动产项目公司直接将相关物业出租给终端租户并支付相关成本费用，因此：

① 剔除因向关联方整体出租而确认的营业收入及相关税金及附加。

② 还原向终端租户出租相关物业而产生的营业收入、营业成本、相关税金及附加、管理费用、营业外收入等相关报表项目。

③与商业不动产项目相关的能源收入及能源成本，以净额列示为能源成本。货品收入与货品成本以净额列示为租金收入。其中，货品收入系运营方依据与入驻商家签订的联营协议，代商家收取的货品销售款项；货品成本系按联营协议约定扣除运营方应享有的提点后，需结算支付给入驻商家的货品款项。

④税金及附加中的房产税以向终端租户的租金收入及空置部分房产原值重新计算后确定。

⑤所得税费用以所得税率 25%按照本备考财务报表的经营利润经纳税调整后计算得出，应收款项计提坏账准备确认递延所得税资产，投资性房地产计税基础与账面差异产生可抵扣差异确认递延所得税资产。

四、 遵循附注三所述编制基础的声明

本项目备考财务报表按照佛山保利水城项目实际运营情况编制，真实、完整地反映了本公司 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日的备考财务

状况以及 2023 年度、2024 年度、2025 年度的备考经营成果和备考现金流量等有关信息。

五、 重要会计政策及会计估计

(一) 会计期间

自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止为一个会计年度。

(二) 记账本位币

本公司采用人民币为记账本位币。

(三) 金融工具

本项目在成为金融工具合同的一方时，确认一项金融资产、金融负债或权益工具。

1、 金融工具的分类

根据本公司管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，金融资产于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

－ 业务模式是以收取合同现金流量为目标；

－ 合同现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

本公司将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）：

－ 业务模式既以收取合同现金流量又以出售该金融资产为目标；

－ 合同现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，本公司可以在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（权益工具）。该指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，本公司将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融负债于初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

和以摊余成本计量的金融负债。

2、 金融工具的确认依据和计量方法

（1）以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产包括应收票据、应收账款、其他应收款、长期应收款、债权投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额；不包含重大融资成分的应收账款以及本公司决定不考虑不超过一年的融资成分的应收账款，以合同交易价格进行初始计量。

持有期间采用实际利率法计算的利息计入当期损益。

收回或处置时，将取得的价款与该金融资产账面价值之间的差额计入当期损益。

（2）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）包括应收款项融资、其他债权投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额。该金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动除采用实际利率法计算的利息、减值损失或利得和汇兑损益之外，均计入其他综合收益。

终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

（3）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（权益工具）

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（权益工具）包括其他权益工具投资等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额。该金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入其他综合收益。取得的股利计入当期损益。

终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留存收益。

（4）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、其他非流动金融资产等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入当期损益。该金融资产按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。

（5）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债包括交易性金融负债、衍生金融

负债等，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入当期损益。该金融负债按公允价值进行后续计量，公允价值变动计入当期损益。
终止确认时，其账面价值与支付的对价之间的差额计入当期损益。

（6）以摊余成本计量的金融负债
以摊余成本计量的金融负债包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款，按公允价值进行初始计量，相关交易费用计入初始确认金额。
持有期间采用实际利率法计算的利息计入当期损益。
终止确认时，将支付的对价与该金融负债账面价值之间的差额计入当期损益。

3、 金融资产终止确认和金融资产转移

满足下列条件之一时，本公司终止确认金融资产：
— 收取金融资产现金流量的合同权利终止；
— 金融资产已转移，且已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；
— 金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是未保留对金融资产的控制。

发生金融资产转移时，如保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，则不终止确认该金融资产。

在判断金融资产转移是否满足上述金融资产终止确认条件时，采用实质重于形式的原则。
公司将金融资产转移区分为金融资产整体转移和部分转移。金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：
（1）所转移金融资产的账面价值；
（2）因转移而收到的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）的情形）之和。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和未终止确认部分之间，按照各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：
（1）终止确认部分的账面价值；

（2）终止确认部分的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）的情形）之和。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认该金融资产，所收到的对价确认为一项金融负债。

4、 金融负债终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，则终止确认该金融负债或其一部分；本公司若与债权人签定协议，以承担新金融负债方式替换现存金融负债，且新金融负债与现存金融负债的合同条款实质上不同的，则终止确认现存金融负债，并同时确认新金融负债。

对现存金融负债全部或部分合同条款作出实质性修改的，则终止确认现存金融负债或其一部分，同时将修改条款后的金融负债确认为一项新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认时，终止确认的金融负债账面价值与支付对价（包括转出的非现金资产或承担的新金融负债）之间的差额，计入当期损益。

本公司若回购部分金融负债的，在回购日按照继续确认部分与终止确认部分的相对公允价值，将该金融负债整体的账面价值进行分配。分配给终止确认部分的账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的新金融负债）之间的差额，计入当期损益。

5、 金融资产和金融负债的公允价值的确定方法

存在活跃市场的金融工具，以活跃市场中的报价确定其公允价值。不存在活跃市场的金融工具，采用估值技术确定其公允价值。在估值时，本公司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，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并优先使用相关可观察输入值。只有在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，才使用不可观察输入值。

6、 金融资产减值的测试方法及会计处理方法

本公司以单项或组合的方式对以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债务工具）和财务担保合同等的预期信用损失进行估计。

本公司考虑有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预测等合理且有依据的信息，以发生违约的风险为权重，计算合同应收的现金流量与预期能收到的现金流

量之间差额的现值的概率加权金额，确认预期信用损失。如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本公司按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。由此形成的损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。

本公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的相对变化，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。通常逾期超过 30 日，本公司即认为该金融工具的信用风险已显著增加，除非有确凿证据证明该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果金融工具于资产负债表日的信用风险较低，本公司即认为该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。

如果有客观证据表明某项金融资产已经发生信用减值，则本公司在单项基础上对该金融资产计提减值准备。

对于由《企业会计准则第 14 号——收入》(2017)规范的交易形成的应收款项和合同资产，无论是否包含重大融资成分，本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于租赁应收款，本公司选择始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。

按信用风险特征组合计提坏账准备应收款项

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
余额百分比组合	余额百分比法
关联往来	无风险组合法

(四) 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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

本公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。2023 年 9 月之前，产权持有人华南实业对按照成本模式计量的投资性房地产按 30 年进行折旧。

2023 年 9 月起，投资性房地产产权持有人由华南实业有限公司变更为佛山保城公司。本次产权变更后，对投资性房地产折旧方法实施会计估计变更，依据《企业会计准则第 28 号 —— 会计政策、会计估计变更和差错更正》相关规定，采用与原固定资产入账政策相匹配的折旧方法，以该投资性房地产变更当期期初的账面净值作为新的入账原值，以剩余折旧年限作为新的折旧期间，重新计算各期应计提的折旧额；其中，佛山保城公司对该投资性房地产按其账面净值在剩余 22 年的折旧年限内计提折旧。

(五) 固定资产

1、 固定资产的确认和初始计量

固定资产指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有，并且使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产在同时满足下列条件时予以确认：

（1）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；

（2）该固定资产的成本能够可靠地计量。

固定资产按成本（并考虑预计弃置费用因素的影响）进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，在与其有关的经济利益很可能流入且其成本能够可靠计量时，计入固定资产成本；对于被替换的部分，终止确认其账面价值；所有其他后续支出于发生时计入当期损益。

2、 折旧方法

固定资产折旧采用年限平均法分类计提，根据固定资产类别、预计使用寿命和预计净残值率确定折旧率。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同方式为企业提供经济利益，则选择不同折旧率或折旧方法，分别计提折旧。

各类固定资产折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	平均年限法	20-40	4	2.40-4.80
电子设备	平均年限法	3-5	4	19.20-32.00
办公设备	平均年限法	3-5	4	19.20-32.00

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
其他设备	平均年限法	3-8	4	12.00-32.00

3、 固定资产处置

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、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。

(六) 无形资产

1、 无形资产的计价方法

（1）公司取得无形资产时按成本进行初始计量

外购无形资产的成本，包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。

（2）后续计量

在取得无形资产时分析判断其使用寿命。

对于使用寿命有限的无形资产，在为企业带来经济利益的期限内摊销；无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，视为使用寿命不确定的无形资产，不予摊销。

2、 使用寿命有限的无形资产的使用寿命估计情况

项目	预计使用寿命	摊销方法	依据
软件	2-10	直线法	使用年限
其他	2-10	直线法	使用年限

(七) 长期资产减值

长期股权投资、采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用权资产、使用寿命有限的无形资产、油气资产等长期资产，于资产负债表日存在减值迹象的，进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为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的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果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确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小

资产组合。

对于因企业合并形成的商誉、使用寿命不确定的无形资产、尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少在每年年度终了进行减值测试。

本公司进行商誉减值测试，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。相关的资产组或者资产组组合，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。

在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，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，并与相关账面价值相比较，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，减值损失金额首先抵减分摊至资产组或者资产组组合中商誉的账面价值，再根据资产组或者资产组组合中除商誉之外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

(八) 长期待摊费用

长期待摊费用为已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。

各项费用的摊销期限及摊销方法为：

项目	摊销方法	摊销年限
工程改造	直线法	2-10

(九) 合同负债

本公司根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同资产或合同负债。本公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或提供服务的义务列示为合同负债。同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示。

(十) 职工薪酬

1、 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为本公司提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

本公司为职工缴纳的社会保险费和住房公积金，以及按规定提取的工会经费和职工

教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额。

本公司发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益或相关资产成本，其中，非货币性福利按照公允价值计量。

2、 离职后福利的会计处理方法

（1）设定提存计划

本公司按当地政府的相关规定为职工缴纳基本养老保险和失业保险，在职工为本公司提供服务的会计期间，按以当地规定的缴纳基数和比例计算应缴纳金额，确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

此外，本公司还参与了由国家相关部门批准的企业年金计划/补充养老保险基金。本公司按职工工资总额的一定比例向年金计划/当地社会保险机构缴费，相应支出计入当期损益或相关资产成本。

（2）设定受益计划

本公司根据预期累计福利单位法确定的公式将设定受益计划产生的福利义务归属于职工提供服务的期间，并计入当期损益或相关资产成本。

设定受益计划义务现值减去设定受益计划资产公允价值所形成的赤字或盈余确认为一项设定受益计划净负债或净资产。设定受益计划存在盈余的，本公司以设定受益计划的盈余和资产上限两项的孰低者计量设定受益计划净资产。

所有设定受益计划义务，包括预期在职工提供服务的年度报告期间结束后的十二个月内支付的义务，根据资产负债表日与设定受益计划义务期限和币种相匹配的国债或活跃市场上的高质量公司债券的市场收益率予以折现。

设定受益计划产生的服务成本和设定受益计划净负债或净资产的利息净额计入当期损益或相关资产成本；重新计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动计入其他综合收益，并且在后续会计期间不转回至损益，在原设定受益计划终止时在权益范围内将原计入其他综合收益的部分全部结转至未分配利润。

在设定受益计划结算时，按在结算日确定的设定受益计划义务现值和结算价格两者的差额，确认结算利得或损失。

3、 辞退福利的会计处理方法

本公司向职工提供辞退福利的，在下列两者孰早日确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益：公司不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时；公司确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时。

(十一) 收入

1、 收入确认和计量所采用的会计政策

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时确认收入。取得相关商品或服务控制权，是指能够主导该商品或服务的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

合同中包含两项或多项履约义务的，本公司在合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品或服务的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。本公司按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。

交易价格是指本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。本公司根据合同条款，结合其以往的习惯做法确定交易价格，并在确定交易价格时，考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响。本公司以不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额确定包含可变对价的交易价格。合同中存在重大融资成分的，本公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格，并在合同期间内采用实际利率法摊销该交易价格与合同对价之间的差额。满足下列条件之一的，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：

•客户在本公司履约的同时即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益。

•客户能够控制本公司履约过程中在建的商品。

•本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，本公司在该段时间内按照履约进度确认收入，但是，履约进度不能合理确定的除外。本公司考虑商品或服务的性质，采用产出法或投入法确定履约进度。当履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，本公司按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本公司在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本公司考虑下列迹象：

•本公司就该商品或服务享有现时收款权利，即客户就该商品或服务负有现时付款义务。

•本公司已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权。

•本公司已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品。

•本公司已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬。

•客户已接受该商品或服务等。

2、 具体原则

公司的收入主要包括物业出租收入和物业管理收入等，其确认原则为：

物业管理收入：公司根据物业管理服务的履约进度，在物业服务提供的过程中确认收入。

(十二) 政府补助

1、 类型

政府补助，是本公司从政府无偿取得的货币性资产或非货币性资产，分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。

与资产相关的政府补助，是指本公司取得的、用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助。与收益相关的政府补助，是指除与资产相关的政府补助之外的政府补助。

2、 确认时点

政府补助在本公司能够满足其所附的条件并且能够收到时，予以确认。

3、 会计处理

与资产相关的政府补助，冲减相关资产账面价值或确认为递延收益。确认为递延收益的，在相关资产使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入当期损益（与本公司日常活动相关的，计入其他收益；与本公司日常活动无关的，计入营业外收入）；

与收益相关的政府补助，用于补偿本公司以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益（与本公司日常活动相关的，计入其他收益；与本公司日常活动无关的，计入营业外收入）或冲减相关成本费用或损失；用于补偿本公司已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益（与本公司日常活动相关的，计入其他收益；与本公司日常活动无关的，计入营业外收入）或冲减相关成本费用或损失。

(十三) 递延所得税资产和递延所得税负债

所得税包括当期所得税和递延所得税。除因企业合并和直接计入所有者权益(包括其他综合收益)的交易或者事项产生的所得税外，本公司将当期所得税和递延所得税计入当期损益。

递延所得税资产和递延所得税负债根据资产和负债的计税基础与其账面价值的差额

(暂时性差异)计算确认。

对于可抵扣暂时性差异确认递延所得税资产，以未来期间很可能取得的用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

对于应纳税暂时性差异，除特殊情况外，确认递延所得税负债。

不确认递延所得税资产或递延所得税负债的特殊情况包括：

- 商誉的初始确认；
- 既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)的交易或事项。

对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的应纳税暂时性差异，确认递延所得税负债，除非本公司能够控制该暂时性差异转回的时间且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回。对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，当该暂时性差异在可预见的未来很可能转回且未来很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额时，确认递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核。如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

资产负债表日，递延所得税资产及递延所得税负债在同时满足以下条件时以抵销后的净额列示：

- 纳税主体拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；
- 递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债。

(十四) 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁

或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，本公司将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

对于由新冠肺炎疫情直接引发的、就现有租赁合同达成的租金减免、延期支付等租金减让，满足条件的（详见本附注“五、（十五）重要会计政策和会计估计的变更”），本公司对所有租赁选择采用简化方法，不评估是否发生租赁变更，也不重新评估租赁分类。

1、 本公司作为承租人

（1）使用权资产

在租赁期开始日，本公司对除短期租赁和低价值资产租赁以外的租赁确认使用权资产。使用权资产按照成本进行初始计量。该成本包括：

- 租赁负债的初始计量金额；
- 在租赁期开始日或之前支付的租赁付款额，存在租赁激励的，扣除已享受的租赁激励相关金额；
- 本公司发生的初始直接费用；
- 本公司为拆卸及移除租赁资产、复原租赁资产所在场地或将租赁资产恢复至租赁条款约定状态预计将发生的成本，但不包括属于为生产存货而发生的成本。

本公司后续采用直线法对使用权资产计提折旧。对能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，本公司在租赁资产剩余使用寿命内计提折旧；否则，租赁资产在租赁期与租赁资产剩余使用寿命两者孰短的期间内计提折旧。

本公司按照本附注“五、（七）长期资产减值”所述原则来确定使用权资产是否已发生减值，并对已识别的减值损失进行会计处理。

（2）租赁负债

在租赁期开始日，本公司对除短期租赁和低价值资产租赁以外的租赁确认租赁负债。租赁负债按照尚未支付的租赁付款额的现值进行初始计量。租赁付款额包括：

- 固定付款额（包括实质固定付款额），存在租赁激励的，扣除租赁激励相关金额；
- 取决于指数或比率的可变租赁付款额；
- 根据公司提供的担保余值预计应支付的款项；
- 购买选择权的行权价格，前提是公司合理确定将行使该选择权；

- 行使终止租赁选择权需支付的款项，前提是租赁期反映出公司将行使终止租赁选择权。

本公司采用租赁内含利率作为折现率，但如果无法合理确定租赁内含利率的，则采用本公司的增量借款利率作为折现率。

本公司按照固定的周期性利率计算租赁负债在租赁期内各期间的利息费用，并计入当期损益或相关资产成本。

未纳入租赁负债计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益或相关资产成本。

在租赁期开始日后，发生下列情形的，本公司重新计量租赁负债，并调整相应的使用权资产，若使用权资产的账面价值已调减至零，但租赁负债仍需进一步调减的，将差额计入当期损益：

- 当购买选择权、续租选择权或终止选择权的评估结果发生变化，或前述选择权的实际行权情况与原评估结果不一致的，本公司按变动后租赁付款额和修订后的折现率计算的现值重新计量租赁负债；
- 当实质固定付款额发生变动、担保余值预计的应付金额发生变动或用于确定租赁付款额的指数或比率发生变动，本公司按照变动后的租赁付款额和原折现率计算的现值重新计量租赁负债。但是，租赁付款额的变动源自浮动利率变动的，使用修订后的折现率计算现值。

（3）短期租赁和低价值资产租赁

本公司选择对短期租赁和低价值资产租赁不确认使用权资产和租赁负债，并将相关的租赁付款额在租赁期内各个期间按照直线法计入当期损益或相关资产成本。短期租赁，是指在租赁期开始日，租赁期不超过 12 个月且不包含购买选择权的租赁。低价值资产租赁，是指单项租赁资产为全新资产时价值较低的租赁。公司转租或预期转租租赁资产的，原租赁不属于低价值资产租赁。

（4）租赁变更

租赁发生变更且同时符合下列条件的，公司将该租赁变更作为一项单独租赁进行会计处理：

- 该租赁变更通过增加一项或多项租赁资产的使用权而扩大了租赁范围；
- 增加的对价与租赁范围扩大部分的单独价格按该合同情况调整后的金额相当。

租赁变更未作为一项单独租赁进行会计处理的，在租赁变更生效日，公司重新分摊变更后合同的对价，重新确定租赁期，并按照变更后租赁付款额和修订后的折现率计算的现值重新计量租赁负债。

租赁变更导致租赁范围缩小或租赁期缩短的，本公司相应调减使用权资产的账面价值，并将部分终止或完全终止租赁的相关利得或损失计入当期损益。其他租赁变更导致租赁负债重新计量的，本公司相应调整使用权资产的账面价值。

（5）新冠肺炎疫情相关的租金减让

对于采用新冠肺炎疫情相关租金减让简化方法的，本公司不评估是否发生租赁变更，继续按照与减让前一致的折现率计算租赁负债的利息费用并计入当期损益，继续按照与减让前一致的方法对使用权资产进行计提折旧。发生租金减免的，本公司将减免的租金作为可变租赁付款额，在达成减让协议等解除原租金支付义务时，按未折现或减让前折现率折现金额冲减相关资产成本或费用，同时相应调整租赁负债；延期支付租金的，本公司在实际支付时冲减前期确认的租赁负债。

对于短期租赁和低价值资产租赁，本公司继续按照与减让前一致的方法将原合同租金计入相关资产成本或费用。发生租金减免的，本公司将减免的租金作为可变租赁付款额，在减免期间冲减相关资产成本或费用；延期支付租金的，本公司在原支付期间将应支付的租金确认为应付款项，在实际支付时冲减前期确认的应付款项。

2、 本公司作为出租人

在租赁开始日，本公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁，是指无论所有权最终是否转移，但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁，是指除融资租赁以外的其他租赁。本公司作为转租出租人时，基于原租赁产生的使用权资产对转租赁进行分类。

（1）经营租赁会计处理

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。本公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

在租赁期内各个期间，采用直线法/其他系统合理的方法将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。以商户经营业绩挂钩的浮动租金采用合同约定比例和期限，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。

本公司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。

对于经营租赁资产中的固定资产，本公司采用类似资产的折旧政策计提折旧；对于其他经营租赁资产，根据该资产适用的企业会计准则，采用系统合理的方法进行摊销。

（2）融资租赁会计处理

在租赁开始日，本公司对融资租赁确认应收融资租赁款，并终止确认融资租赁资产。本公司对应收融资租赁款进行初始计量时，将租赁投资净额作为应收融资租赁款的入账价值。租赁投资净额为未担保余值和租赁期开始日尚未收到的租赁收款额按照租赁内含利率折现的现值之和。

本公司按照固定的周期性利率计算并确认租赁期内各个期间的利息收入。应收融资租赁款的终止确认和减值按照本附注“五、（三）金融工具”进行会计处理。

未纳入租赁投资净额计量的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。

融资租赁发生变更且同时符合下列条件的，本公司将该变更作为一项单独租赁进行会计处理：

- 该变更通过增加一项或多项租赁资产的使用权而扩大了租赁范围；
- 增加的对价与租赁范围扩大部分的单独价格按该合同情况调整后的金额相当。

融资租赁的变更未作为一项单独租赁进行会计处理的，本公司分别下列情形对变更后的租赁进行处理：

- 假如变更在租赁开始日生效，该租赁会被分类为经营租赁的，本公司自租赁变更生效日开始将其作为一项新租赁进行会计处理，并以租赁变更生效日前的租赁投资净额作为租赁资产的账面价值；
- 假如变更在租赁开始日生效，该租赁会被分类为融资租赁的，本公司按照本附注“五、（三）金融工具”关于修改或重新议定合同的政策进行会计处理。

(十五) 重要会计政策和会计估计的变更

1、 重要会计政策变更

本报告期本公司主要会计政策未发生变更。

2、 重要会计估计变更

本报告期本公司主要会计估计未发生变更。

六、 税项

(一) 主要税种和税率

税种	计税依据	税率
增值税	按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	13%、9%、6%、5%、3%
城市维护建设税	按实际缴纳的增值税计缴	7%
教育费附加	按实际缴纳的增值税计缴	3%
地方教育附加	按实际缴纳的增值税计缴	2%
企业所得税	按应纳税所得额计缴	25%
房产税	从价：以房产原值的 70%为纳税基准 从租：以租金收入为纳税基准	从价：1.2% 从租：12%

七、 备考财务报表项目注释

(一) 货币资金

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
银行存款	9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35
合计	9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35

(二) 应收账款

1、应收账款按账龄披露

账龄	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	4,733,367.54	3,542,886.26	2,684,434.79
小计	4,733,367.54	3,542,886.26	2,684,434.79
减：坏账准备	236,668.38	177,144.31	134,221.74
合计	4,496,699.16	3,365,741.95	2,550,213.05

2、应收账款按坏账计提方法分类披露

2025 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	4,733,367.54	100.00	236,668.38	5.00	4,496,699.16
其中：余额百分比组合	4,733,367.54	100.00	236,668.38	5.00	4,496,699.16
合计	4,733,367.54	100.00	236,668.38	5.00	4,496,699.16

2024 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	3,542,886.26	100.00	177,144.31	5.00	3,365,741.95
其中：余额百分比组合	3,542,886.26	100.00	177,144.31	5.00	3,365,741.95
合计	3,542,886.26	100.00	177,144.31	5.00	3,365,741.95

2023 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	2,684,434.79	100.00	134,221.74	5.00	2,550,213.05
其中：余额百分比组合	2,684,434.79	100.00	134,221.74	5.00	2,550,213.05
合计	2,684,434.79	100.00	134,221.74	5.00	2,550,213.05

3、 按款项性质分类情况

款项性质	账面余额		
	2025.12.31	**2024.12.31**	**2023.12.31**
固定租金(直线法摊销)	4,021,074.29	2,325,328.60	1,494,072.21
减：坏账准备	201,053.71	116,266.43	74,703.61

款项性质	账面余额		
	2025.12.31	**2024.12.31**	**2023.12.31**
物业费、多经收入等款项	712,293.25	1,217,557.66	1,190,362.58
减：坏账准备	35,614.67	60,877.88	59,518.13
合计	4,496,699.16	3,365,741.95	2,550,213.05

(三) 预付款项

账龄	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
1 年以内	221,650.94	100.00	2,887,810.35	100.00	93,175.13	100.00
合计	221,650.94	100.00	2,887,810.35	100.00	93,175.13	100.00

(四) 其他应收款

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
其他应收款项	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89
合计	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89

1、其他应收款项

（1）按账龄披露

账龄	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	120,554,564.67	1,102,856,370.91	57,895,860.88
1 至 2 年	942,770,046.52	185,000.00	
2 至 3 年			
3 年以上			
小计	1,063,324,611.19	1,103,041,370.91	57,895,860.88
减：坏账准备	9,000.00	23,583.21	11,013.99
合计	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89

（2）按坏账计提方法分类披露

2025 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	1,063,324,611.19	100.00	9,000.00	-	1,063,315,611.19
其中：余额百分比组合	180,000.00	0.02	9,000.00	5.00	171,000.00
关联方组合	1,063,144,611.19	99.98	-	-	1,063,144,611.19
合计	1,063,324,611.19	100.00	9,000.00	-	1,063,315,611.19

2024 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	1,103,041,370.91	100.00	23,583.21	-	1,103,017,787.70
其中：余额百分比组合	471,664.37	0.04	23,583.21	5.00	448,081.16
关联方组合	1,102,569,706.54	99.96	-	-	1,102,569,706.54
合计	1,103,041,370.91	100.00	23,583.21	-	1,103,017,787.70

2023 年 12 月 31 日

类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
按组合计提坏账准备	57,895,860.88	100.00	11,013.99	0.02	57,884,846.89
其中：余额百分比组合	220,288.82	0.38	11,013.99	5.00	209,274.83
关联方组合	57,675,572.06	99.62			57,675,572.06
合计	57,895,860.88	100.00	11,013.99	0.02	57,884,846.89

（3）坏账准备计提情况

坏账准备	第一阶段	第二阶段	第三阶段	合计
	未来 12 个月预期信用损失	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	
2022.12.31 余额	53,767.95		-	53,767.95
2022.12.31 余额在本期				
--转入第二阶段				
--转入第三阶段				
--转回第二阶段				
--转回第一阶段				
本期计提	-42,753.96			-42,753.96
本期转回			-	
本期转销				
本期核销				
其他变动				
2023.12.31 余额	11,013.99		-	11,013.99

坏账准备	第一阶段	第二阶段	第三阶段	合计
	未来 12 个月预期信用损失	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	
2023.12.31 余额	11,013.99			11,013.99
2023.12.31 余额在本期				
--转入第二阶段				
--转入第三阶段				
--转回第二阶段				
--转回第一阶段				
本期计提	12,569.22			12,569.22
本期转回				
本期转销				
本期核销				

坏账准备	第一阶段	第二阶段	第三阶段	合计
	未来 12 个月预期信用损失	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	
其他变动				
2024.12.31 余额	23,583.21			23,583.21

坏账准备	第一阶段	第二阶段	第三阶段	合计
	未来 12 个月预期信用损失	整个存续期预期信用损失(未发生信用减值)	整个存续期预期信用损失(已发生信用减值)	
2024.12.31 余额	23,583.21			23,583.21
2024.12.31 余额在本期				
--转入第二阶段				
--转入第三阶段				
--转回第二阶段				
--转回第一阶段				
本期计提	-14,583.21			-14,583.21
本期转回				
本期转销				
本期核销				
其他变动				
2025.12.31 余额	9,000.00			9,000.00

（4）按款项性质分类情况

款项性质	账面余额		
	2025.12.31	**2024.12.31**	**2023.12.31**
关联单位往来款	1,063,144,611.19	1,102,564,706.54	57,675,572.06
保证金押金	180,000.00	365,000.00	180,000.00
其他		111,664.37	40,288.82
合计	1,063,324,611.19	1,103,041,370.91	57,895,860.88

（5）按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项情况

单位名称	款项性质	2025.12.31	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
佛山保玥置业有限公司	关联单位借款及利息	940,761,138.89	88.47	
保利商业投资有限公司	关联单位资金调拨	119,513,393.35	11.24	
广东和汇商业运营管理有限公司	关联单位往来款	2,868,808.55	0.27	
佛山市南海燃气发展有限公司	保证金及押金	180,000.00	0.02	9,000.00
保利（长沙）西海岸置业有限公司滨江分公司	其他	1,270.40		
合计		1,063,324,611.19	100.00	9,000.00

(五) 其他流动资产

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
预付税项及附加费以及待抵扣增值税的进项税	605,219.79	871,684.72	1,063,806.72
预缴税费			
合计	605,219.79	871,684.72	1,063,806.72

(六) 投资性房地产

1、采用成本计量模式的投资性房地产

2023 年 8 月 31 日

项目	房屋、建筑物及土地	合计
1．账面原值		
（1）2022.12.31	624,481,453.75	624,481,453.75
（2）本期增加金额		

项目	房屋、建筑物及土地	合计
—外购		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.8.31	624,481,453.75	624,481,453.75
2．累计折旧和累计摊销		
（1）2022.12.31	273,131,493.72	273,131,493.72
（2）本期增加金额	13,323,936.32	13,323,936.32
—计提或摊销	13,323,936.32	13,323,936.32
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.8.31	286,455,430.04	286,455,430.04
3．减值准备		
（1）2022.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.8.31		
4．账面价值		
（1）2023.8.31 账面价值	338,026,023.71	338,026,023.71
（2）2022.12.31 账面价值	351,349,960.03	351,349,960.03

2023 年 8 月 31 日佛山保城公司以净值入账

项目	房屋、建筑物及土地	合计
1．账面原值		
（1）2023.8.31	338,026,023.71	338,026,023.71
（2）本期增加金额	11,345,321.25	11,345,321.25
—外购	11,345,321.25	11,345,321.25
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.12.31	349,371,344.96	349,371,344.96

项目	房屋、建筑物及土地	合计
2．累计折旧和累计摊销		
（1）2023.8.31	-	-
（2）本期增加金额	4,999,389.00	4,999,389.00
—计提或摊销	4,999,389.00	4,999,389.00
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.12.31	4,999,389.00	4,999,389.00
3．减值准备		
（1）2023.8.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2023.12.31		
4．账面价值		
（1）2023.12.31 账面价值	344,371,955.96	344,371,955.96
（2）2023.8.31 账面价值	338,026,023.71	338,026,023.71

2024 年 12 月 31 日

项目	房屋、建筑物及土地	合计
1．账面原值		
（1）2023.12.31	349,371,344.96	349,371,344.96
（2）本期增加金额	3,510,714.20	3,510,714.20
—外购	3,510,714.20	3,510,714.20
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2024.12.31	352,882,059.16	352,882,059.16
2．累计折旧和累计摊销		
（1）2023.12.31	4,999,389.00	4,999,389.00
（2）本期增加金额	15,247,582.56	15,247,582.56
—计提或摊销	15,247,582.56	15,247,582.56

项目	房屋、建筑物及土地	合计
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2024.12.31	20,246,971.56	20,246,971.56
3．减值准备		
（1）2023.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
（4）2024.12.31		
4．账面价值		
（1）2024.12.31 账面价值	332,635,087.60	332,635,087.60
（2）2023.12.31 账面价值	344,371,955.96	344,371,955.96

2025 年 12 月 31 日

项目	房屋、建筑物及土地	合计
1．账面原值		
（1）2024.12.31	352,882,059.16	352,882,059.16
（2）本期增加金额	44,966,763.98	44,966,763.98
—外购	44,966,763.98	44,966,763.98
（3）本期减少金额	-	-
—处置	-	-
（4）2025.12.31	397,848,823.14	397,848,823.14
2．累计折旧和累计摊销	-	-
（1）2024.12.31	20,246,971.56	20,246,971.56
（2）本期增加金额	15,970,874.03	15,970,874.03
—计提或摊销	15,970,874.03	15,970,874.03
（3）本期减少金额	-	-
—处置	-	-
（4）2025.12.31	36,217,845.59	36,217,845.59
3．减值准备	-	-

项目	房屋、建筑物及土地	合计
（1）2024.12.31	-	-
（2）本期增加金额	-	-
—计提	-	-
（3）本期减少金额	-	-
—处置	-	-
（4）2025.12.31	-	-
4．账面价值	-	-
（1）2025.12.31 账面价值	361,630,977.55	361,630,977.55
（2）2024.12.31 账面价值	332,635,087.60	332,635,087.60

(七) 固定资产

1、固定资产及固定资产清理

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
固定资产	56,708.49	61,092.25	86,301.46
固定资产清理			-
合计	56,708.49	61,092.25	86,301.46

2、固定资产情况

2023 年 12 月 31 日

项目	办公设备	其他设备	合计
1．账面原值			
（1）2022.12.31	774,690.58	12,265.76	786,956.34
（2）本期增加金额	82,114.48	597.84	82,712.32
—购置	82,114.48	597.84	82,712.32
（3）本期减少金额	102,591.62	833.27	103,424.89
—处置或报废	102,591.62	833.27	103,424.89
（4）2023.12.31	754,213.44	12,030.33	766,243.77
2．累计折旧			
（1）2022.12.31	692,637.98	11,065.73	703,703.71
（2）本期增加金额	38,034.73	217.32	38,252.05

项目	办公设备	其他设备	合计
—计提	38,034.73	217.32	38,252.05
（3）本期减少金额	61,778.02	235.43	62,013.45
—处置或报废	61,778.02	235.43	62,013.45
（4）2023.12.31	668,894.69	11,047.62	679,942.31
3．减值准备			
（1）2022.12.31	-	-	-
（2）本期增加金额	-	-	-
—计提	-	-	-
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2023.12.31	-	-	-
4．账面价值			
（1）2023.12.31 账面价值	85,318.75	982.71	86,301.46
（2）2022.12.31 账面价值	82,052.60	1,200.03	83,252.63

2024 年 12 月 31 日

项目	办公设备	其他设备	合计
1．账面原值			
（1）2023.12.31	754,213.44	12,030.33	766,243.77
（2）本期增加金额	9,729.20	-	9,729.20
—购置	9,729.20	-	9,729.20
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2024.12.31	763,942.64	12,030.33	775,972.97
2．累计折旧			
（1）2023.12.31	668,894.69	11,047.62	679,942.31
（2）本期增加金额	34,721.09	217.32	34,938.41
—计提	34,721.09	217.32	34,938.41
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2024.12.31	703,615.78	11,264.94	714,880.72

项目	办公设备	其他设备	合计
3．减值准备			
（1）2023.12.31	-	-	-
（2）本期增加金额	-	-	-
—计提	-	-	-
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2024.12.31	-	-	-
4．账面价值			
（1）2024.12.31 账面价值	60,326.86	765.39	61,092.25
（2）2023.12.31 账面价值	85,318.75	982.71	86,301.46

2025 年 12 月 31 日

项目	办公设备	其他设备	合计
1．账面原值			
（1）2024.12.31	763,942.64	12,030.33	775,972.97
（2）本期增加金额	7,516.81	-	7,516.81
—购置	7,516.81	-	7,516.81
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2025.12.31	771,459.45	12,030.33	783,489.78
2．累计折旧			
（1）2024.12.31	703,615.78	11,264.94	714,880.72
（2）本期增加金额	11,737.38	163.19	11,900.57
—计提	11,737.38	163.19	11,900.57
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2025.12.31	715,353.16	11,428.13	726,781.29
3．减值准备			
（1）2024.12.31	-	-	-
（2）本期增加金额	-	-	-

项目	办公设备	其他设备	合计
—计提	-	-	-
（3）本期减少金额	-	-	-
—处置或报废	-	-	-
（4）2025.12.31	-	-	-
4．账面价值			
（1）2025.12.31 账面价值	56,106.29	602.20	56,708.49
（2）2024.12.31 账面价值	60,326.86	765.39	61,092.25

(八) 无形资产

1、无形资产情况

2023 年 12 月 31 日

项目	软件使用权	合计
1．账面原值		
（1）2022.12.31	1,690,498.60	1,690,498.60
（2）本期增加金额	403,756.44	403,756.44
—购置	403,756.44	403,756.44
（3）本期减少金额	571,081.13	571,081.13
—处置	571,081.13	571,081.13
—失效且终止确认的部分	-	-
（4）2023.12.31	1,523,173.91	1,523,173.91
2．累计摊销		
（1）2022.12.31	1,235,257.64	1,235,257.64
（2）本期增加金额	152,007.62	152,007.62
—计提	152,007.62	152,007.62
（3）本期减少金额	167,324.69	167,324.69
—处置	167,324.69	167,324.69
—失效且终止确认的部分	-	-
（4）2023.12.31	1,219,940.57	1,219,940.57
3．减值准备		
（1）2022.12.31		
（2）本期增加金额		

项目	软件使用权	合计
—计提		
（3）本期减少金额		
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2023.12.31		
4．账面价值		
（1）2023.12.31 账面价值	303,233.34	303,233.34
（2）2022.12.31 账面价值	455,240.96	455,240.96

2024 年 12 月 31 日

项目	软件使用权	合计
1．账面原值		
（1）2023.12.31	1,523,173.91	1,523,173.91
（2）本期增加金额		
—购置		
（3）本期减少金额		
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2024.12.31	1,523,173.91	1,523,173.91
2．累计摊销		
（1）2023.12.31	1,219,940.57	1,219,940.57
（2）本期增加金额	125,140.20	125,140.20
—计提	125,140.20	125,140.20
（3）本期减少金额		
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2024.12.31	1,345,080.77	1,345,080.77
3．减值准备		
（1）2023.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		

项目	软件使用权	合计
（3）本期减少金额		
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2024.12.31		
4．账面价值		
（1）2024.12.31 账面价值	178,093.14	178,093.14
（2）2023.12.31 账面价值	303,233.34	303,233.34

2025 年 12 月 31 日

项目	软件使用权	合计
1．账面原值		
（1）2024.12.31	1,523,173.91	1,523,173.91
（2）本期增加金额		
—购置		
（3）本期减少金额		
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2025.12.31	1,523,173.91	1,523,173.91
2．累计摊销		
（1）2024.12.31	1,345,080.77	1,345,080.77
（2）本期增加金额	105,100.06	105,100.06
—计提	105,100.06	105,100.06
（3）本期减少金额		
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2025.12.31	1,450,180.83	1,450,180.83
3．减值准备		
（1）2024.12.31		
（2）本期增加金额		
—计提		
（3）本期减少金额		

项目	软件使用权	合计
—处置		
—失效且终止确认的部分		
（4）2025.12.31		
4．账面价值		
（1）2025.12.31 账面价值	72,993.08	72,993.08
（2）2024.12.31 账面价值	178,093.14	178,093.14

(九) 长期待摊费用

项目	2022.12.31	本期增加金额	本期摊销金额	其他减少金额	2023.12.31
装修工程	26,801,048.68	103,901.05	8,318,940.24		18,586,009.49
合计	26,801,048.68	103,901.05	8,318,940.24		18,586,009.49

项目	2023.12.31	本期增加金额	本期摊销金额	其他减少金额	2024.12.31
装修工程	18,586,009.49	212,754.72	7,990,704.09		10,808,060.12
合计	18,586,009.49	212,754.72	7,990,704.09		10,808,060.12

项目	2024.12.31	本期增加金额	本期摊销金额	其他减少金额	2025.12.31
装修工程	10,808,060.12	6,985,141.46	6,090,814.61		11,702,386.97
合计	10,808,060.12	6,985,141.46	6,090,814.61		11,702,386.97

(十) 递延所得税资产

项目	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产
坏账准备	245,668.38	61,417.09	200,727.52	50,181.88	145,235.73	36,308.94
投资性房地产税会差异	397,745,425.98	99,436,356.51	417,277,538.12	104,319,384.53	436,657,570.32	109,164,392.58
合计	397,991,094.36	99,497,773.60	417,478,265.64	104,369,566.41	436,802,806.05	109,200,701.52

(十一) 所有权或使用权受到限制的资产

项目	2025/12/31 账面价值	2024/12/31 账面价值	抵押期限	受限原因
佛山保利水城	361,630,977.55	332,635,087.60	2024/3/21/-2029/12/31	抵押担保
合计	361,630,977.55	332,635,087.60		

情况说明：上表受限资产为佛山保城公司向中国银行佛山分行申请的长期借款时提供的抵押担保，详见本附注“七、（十九）长期借款”。

(十二) 应付账款

1、应付账款列示

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
工程款-非地产业务	18,664,935.83	6,212,514.13	4,547,819.16
货款		396,073.26	-
预提费用	3,401,155.02	2,707,419.05	4,726,283.95
合计	22,066,090.85	9,316,006.44	9,274,103.11

2、账龄超过一年的重要应付账款

项目	2025.12.31	未偿还或结转的原因
深圳中壹建设（集团）有限公司	5,333,325.60	最终结算未完成
广东世纪达建设集团有限公司	3,400,698.57	最终结算未完成
中建六局装饰工程有限公司	2,593,860.49	最终结算未完成
广州施杰节能科技有限公司	2,324,311.92	最终结算未完成
检安建设（广东）股份有限公司	1,076,930.20	最终结算未完成
合计	14,729,126.78	

(十三) 预收款项

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
租金	3,770,622.78	4,223,428.46	4,426,685.79
合计	3,770,622.78	4,223,428.46	4,426,685.79

(十四) 合同负债

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
商业经营业务	1,619,444.75	1,674,849.81	1,172,698.01
合计	1,619,444.75	1,674,849.81	1,172,698.01

(十五) 应付职工薪酬

1、应付职工薪酬列示

项目	2022.12.31	本期增加	本期减少	2023.12.31
短期薪酬	6,827.66	9,666,056.29	8,575,301.45	1,097,582.50
离职后福利-设定提存计划		530,333.70	530,333.70	
合计	6,827.66	10,196,389.99	9,105,635.15	1,097,582.50

项目	2023.12.31	本期增加	本期减少	2024.12.31
短期薪酬	1,097,582.50	8,485,292.92	8,747,674.63	835,200.79
离职后福利-设定提存计划	-	860,436.34	860,436.34	-
合计	1,097,582.50	9,345,729.26	9,608,110.97	835,200.79

项目	2024.12.31	本期增加	本期减少	2025.12.31
短期薪酬	835,200.79	8,114,568.76	8,463,024.74	486,744.81
离职后福利-设定提存计划	-	638,397.21	638,397.21	-
合计	835,200.79	8,752,965.97	9,101,421.95	486,744.81

2、短期薪酬列示

项目	2022.12.31	本期增加	本期减少	2023.12.31
（1）工资、奖金、津贴和补贴	6,827.66	8,687,100.70	7,596,345.86	1,097,582.50
（2）职工福利费	-	307,919.75	307,919.75	-
（3）社会保险费	-	193,447.81	193,447.81	-
（4）住房公积金	-	335,000.00	335,000.00	-
（5）工会经费和职工教育经费	-	26,487.81	26,487.81	-
（6）其他短期薪酬	-	116,100.22	116,100.22	-
合计	6,827.66	9,666,056.29	8,575,301.45	1,097,582.50

项目	2023.12.31	本期增加	本期减少	2024.12.31
（1）工资、奖金、津贴和补贴	1,097,582.50	7,790,952.53	8,053,334.24	835,200.79
（2）职工福利费	-	284,112.06	284,112.06	-
（3）社会保险费	-	80,771.51	80,771.51	-
（4）住房公积金	-	281,975.00	281,975.00	-
（5）工会经费和职工教育经费	-	14,886.00	14,886.00	-
（6）其他	-	32,595.82	32,595.82	-
合计	1,097,582.50	8,485,292.92	8,747,674.63	835,200.79

项目	2024.12.31	本期增加	本期减少	2025.12.31
（1）工资、奖金、津贴和补贴	835,200.79	7,292,440.52	7,640,896.50	486,744.81
（2）职工福利费		252,284.61	252,284.61	
（3）社会保险费		193,769.89	193,769.89	
（4）住房公积金		300,113.00	300,113.00	
（5）工会经费和职工教育经费		23,373.42	23,373.42	
（6）其他短期薪酬		52,587.32	52,587.32	
合计	835,200.79	8,114,568.76	8,463,024.74	486,744.81

3、设定提存计划列示

项目	2022.12.31	本期增加	本期减少	2023.12.31
基本养老保险		462,178.64	462,178.64	
失业保险费		14,775.34	14,775.34	
辞退福利		53,379.72	53,379.72	
合计		530,333.70	530,333.70	

项目	2023.12.31	本期增加	本期减少	2024.12.31
基本养老保险		415,864.48	415,864.48	
失业保险费		14,353.69	14,353.69	

项目	2023.12.31	本期增加	本期减少	2024.12.31
辞退福利		430,218.17	430,218.17	
合计		860,436.34	860,436.34	

项目	2024.12.31	本期增加	本期减少	2025.12.31
基本养老保险		602,045.51	602,045.51	
失业保险费		30,471.70	30,471.70	
企业年金		5,880.00	5,880.00	
合计		638,397.21	638,397.21	

(十六) 应交税费

税费项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
增值税	466,734.61	306,726.83	802,208.58
个人所得税	65,575.20	35,123.01	20,103.42
城市维护建设税	32,990.49	21,763.75	125,797.64
教育费附加	23,564.63	15,545.53	89,662.60
企业所得税	3,548,340.93	3,961,636.99	929,545.61
房产税	723,361.64	548,992.05	7,572,538.46
合计	4,860,567.50	4,889,788.16	9,539,856.31

(十七) 其他应付款

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付利息			
应付股利	71,514,964.64		
其他应付款项	24,511,271.92	26,274,828.91	26,655,614.22
合计	96,026,236.56	26,274,828.91	26,655,614.22

1、应付股利

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
普通股股利	71,514,964.64		
合计	71,514,964.64		

2、其他应付款项

（1）按款项性质列示

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
保证金押金	22,347,805.05	23,902,232.63	25,261,185.29
关联单位往来款	86,660.56	450,107.50	36,900.46
其他	2,076,806.31	1,922,488.78	1,357,528.47
合计	24,511,271.92	26,274,828.91	26,655,614.22

（2）账龄超过一年的重要其他应付款项

项目	2025.12.31	未偿还或结转的原因
佛山市苏宁易购销售有限公司	606,938.00	合同到期未达到约定退款条件
迅销（中国）商贸有限公司	576,082.00	合同到期未达到约定退款条件
盛世长运(广东)控股有限公司	339,454.00	合同到期未达到约定退款条件
李姗	334,486.00	合同到期未达到约定退款条件
佛山极氪汽车销售服务有限公司	318,074.29	合同到期未达到约定退款条件
合计	2,175,034.29	

(十八) 一年内到期的非流动负债

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
一年内到期的长期借款	60,761,138.89	60,916,666.67	
合计	60,761,138.89	60,916,666.67	

(十九) 长期借款

项目	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
抵押+保证借款	880,000,000.00	940,000,000.00	-
合计	880,000,000.00	940,000,000.00	-

情况说明： 2024 年 3 月 27 日，佛山保城公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额 10 亿元，期限 180 个

月，采用分期还本付息，利率适用浮动利率，每 12 个月为一个浮动周期，利率为 LPR（5 年期以上）减 95 基点。同日签订了《抵押合同》（合同编号：GDY476630120242015），抵押物产权证号：粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。

(二十) 未分配利润

项目	2025 年	2024 年	2023 年
上年年末金额	57,088,232.02	19,791,606.15	-175,796,326.14
加：其他		5,102,449.34	5,844,723.58
本年年初余额	57,088,232.02	24,894,055.49	-169,951,602.56
本年增加额	-37,705,075.48	32,194,176.53	189,743,208.71
其中：本年净利润转入	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
应付普通股股利	-71,514,964.64		
其他调整因素	-79,684.12	1,679,620.90	158,032,207.40
本年年末余额	19,383,156.54	57,088,232.02	19,791,606.15

情况说明：未分配利润期初余额与上年度期末余额存在差异，差异系为体现经营状况本报告期内可比，对整租期间的房产税以向终端租户的租金收入及空置部分房产原值重新计算后模拟测算调整。

(二十一) 营业收入和营业成本

1、营业收入和营业成本情况

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	102,973,080.40	43,119,021.47	112,628,952.01	42,448,414.57	111,912,215.21	48,877,279.10
其他业务						
合计	102,973,080.40	43,119,021.47	112,628,952.01	42,448,414.57	111,912,215.21	48,877,279.10

营业收入明细：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
租金收入	60,162,443.59	69,075,922.73	75,308,501.78
其中：固定租金收入	56,508,363.86	64,870,323.24	70,028,016.56
提成租金收入	3,654,079.73	4,205,599.49	5,280,485.22
物业管理费收入	25,687,753.07	24,959,866.20	19,867,186.19
多种经营及广告收入	11,055,485.78	13,064,389.21	12,249,995.57
停车位收入	3,223,992.13	3,735,402.10	4,052,774.60
推广费收入	2,507,629.52	1,402,227.22	-
其他收入	335,776.31	391,144.55	433,757.07
合计	102,973,080.40	112,628,952.01	111,912,215.21

营业成本明细：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资性房地产折旧	15,970,874.03	15,247,582.56	18,323,325.32
长期待摊费用的摊销	6,037,372.13	7,942,022.05	8,318,940.24
人工成本	5,693,098.98	5,360,540.22	6,303,040.31
物业成本	5,447,652.65	5,274,522.27	6,565,241.12
能源成本	5,088,460.57	5,560,693.54	6,804,894.44
工程成本	1,278,776.82	970,395.98	1,601,388.36
运营费用	3,602,786.29	2,092,657.95	960,449.31
合计	43,119,021.47	42,448,414.57	48,877,279.10

(二十二) 税金及附加

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
城建税	237,919.47	447,039.96	438,757.32
教育费附加	101,965.49	183,328.38	188,212.05
房产税	8,127,194.27	9,702,130.18	10,501,359.24
土地使用税	402,132.00	402,132.00	402,132.00
地方教育附加	67,977.01	136,178.72	125,318.09

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
印花税	66,597.90	166,824.25	586,217.38
合计	9,003,786.14	11,037,633.49	12,241,996.08

(二十三) 销售费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广告费	-	52,058.46	3,144,910.03
宣传活动费	3,071,957.14	2,903,010.85	366,391.27
其他	1,164,317.52	658,288.16	2,055,341.57
合计	4,236,274.66	3,613,357.47	5,566,642.87

(二十四) 管理费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬	3,361,235.22	3,717,666.35	3,960,539.78
业务招待费	87,950.14	88,965.65	88,984.26
办公费	96,929.78	96,882.02	120,034.73
劳动保护费	679.24	57,140.33	53,576.89
折旧摊销费	170,443.11	208,760.65	190,259.67
残疾人保障金	23,728.27	20,338.51	92,645.61
其他	237,301.24	74,308.73	99,387.94
合计	3,978,267.00	4,264,062.24	4,605,428.88

(二十五) 财务费用

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	26,878,250.00	23,250,000.00	-
减：利息收入	26,994,724.06	10,371,714.99	37,810.87
手续费	44,282.96	24,944.52	38,809.17
其他	615.94	-2.15	-1.05
合计	-71,575.16	12,903,227.38	997.25

情况说明：利息收入主要系 2024 年 8 月 30 日佛山保城公司与佛山保玥置业有限公

司之间签订统借统还借款合同，借款金额为 10 亿，详见八、（二）2、关联借款情况。

利息费用主要系 2024 年 3 月 27 日佛山保城公司与中国银行佛山分行签订了合同金额为 10 亿的固定资产借款合同，详见七、（十九）长期借款。

(二十六) 其他收益

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
政府补助	32,862.02	1,000.00	27,323.90
进项税加计抵减	190,091.61	45,109.82	388,470.14
直接税收减免	4,340.81	95,289.08	50,090.65
其他	1,000.00	48,522.89	-
合计	228,294.44	189,921.79	465,884.69

(二十七) 信用减值损失

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
应收账款坏账损失	59,524.06	42,922.57	-124,016.73
其他应收款坏账损失	-14,583.21	12,569.22	-42,753.96
合计	44,940.85	55,491.79	-166,770.69

(二十八) 营业外收入

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
违约金收入	1,875,450.55	2,122,131.26	938,436.70
滞纳金收入	12,738.44	28,424.84	13,964.69
其他	447,000.00		
合计	2,335,188.99	2,150,556.10	952,401.39

(二十九) 所得税费用

1、所得税费用表

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	6,508,768.86	5,353,664.15	8,908,132.34
递延所得税费用	4,827,506.73	4,779,023.18	1,585,794.15
合计	11,336,275.59	10,132,687.33	10,493,926.49

八、 关联方及关联交易

(一) 其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与本公司的关系
保利发展控股集团股份有限公司	母公司
保利商业投资有限公司	同一母公司控制的其他企业
保利若比邻（广州）科技有限公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司佛山东湾分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司清远分公司	同一母公司控制的其他企业
广州比邻商业运营有限公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司佛山南海分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司广州黄埔分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司广州天河分公司	同一母公司控制的其他企业
广东和汇商业运营管理有限公司广州越秀分公司	同一母公司控制的其他企业
保利（长沙）西海岸置业有限公司滨江分公司	同一母公司控制的其他企业
保利（佛山）物业服务有限公司	同一母公司控制的其他企业
保智企业管理（广东）有限公司	同一母公司控制的其他企业
保利影业投资有限公司佛山保利影城	保利发展合并范围外关联方
佛山保玥置业有限公司	同一母公司控制的其他企业
保卓（珠海横琴）商业管理有限公司	同一母公司控制的其他企业
佛山市南海区保狮置业有限公司	同一母公司控制的其他企业
佛山南海桂城保和著地产发展有限公司	同一母公司控制的其他企业
佛山南海桂城保璞悦地产发展有限公司	同一母公司控制的其他企业
保利酒店管理有限公司海珠分公司	同一母公司控制的其他企业

其他关联方名称	其他关联方与本公司的关系
保利酒店管理有限公司广州中悦分公司	同一母公司控制的其他企业
保利商旅产业发展有限公司	同一母公司控制的其他企业

(二) 关联交易情况

1、关联担保情况

（1） 华南实业为被担保方：

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
保利发展控股集团股份有限公司	1,000,000,000.00	2018/4/19	2030/4/18	是

情况说明：2018 年 3 月 27 日，保利华南实业有限公司与中国银行佛山分行签订了《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120181040），借款金额 10 亿元，期限 144 个月，采用分期还本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120182042）。2023 年 7 月，保利华南实业已提前偿还该笔借款，该保证合同履约完毕。

（2）佛山保城公司为被担保方：

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
保利发展控股集团股份有限公司	1,000,000,000.00	2024/3/28	2042/3/28	否

情况说明：2024 年 3 月 27 日，佛山保城公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额 10 亿元，期限 180 个月，采用分期还本付息。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。

2、关联借款情况

贷款方	借款方	贷款金额（元）	贷款起始日	贷款到期日
佛山保城企业管理有限公司	佛山保玥置业有限公司	1,000,000,000.00	2024-8-30	2039-8-30

情况说明：2024 年 8 月 30 日，佛山保城公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额 10 亿元，期限 15 年，利率适用浮动利率，每 12 个月为一个浮动周期，利率为 LPR（5 年期以上）减 95 基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的 20 日为结息日，21 日为付息日，截至 2025 年 12 月 31 日，已按还款进度收回贷款 0.60 亿元，余额 9.40 亿元。

3、购销商品和接受劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2025 年	2024 年	2023 年
保利（佛山）物业服务有限公司	购买商品	4,889,476.01	350,507.31	
保智企业管理（广东）有限公司	接受劳务	1,975,227.19	937,130.91	
保利商旅产业发展有限公司	品牌服务费	974,500.00		
保利酒店管理有限公司广州中悦分公司	接受劳务	112,320.00		
保利酒店管理有限公司海珠分公司	接受劳务	88,708.65		
保利商业投资有限公司	接受劳务	212,659.58		

4、销售商品和提供劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	2025 年	2024 年	2023 年
保利影业投资有限公司佛山保利影城	租赁费	960,360.04	960,360.04	960,360.04
保卓（珠海横琴）商业管理有限公司	租赁费	33,027.52	33,027.52	
佛山市南海区保狮置业有限公司	租赁费		45,412.84	
佛山南海桂城保和著地产发展有限公司	租赁费			38,348.62
佛山南海桂城保璞悦地产发展有限公司	租赁费			48,807.34

(三) 关联方应收应付款项

1、应收项目

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款	保利商业投资有限公司	119,513,393.35		99,057,993.35		14,263,171.31	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司	2,868,808.55		2,590,046.52		43,397,026.00	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司佛山东湾分公司					4,973.57	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司广州黄埔分公司					4,902.00	
其他应收款	广东和汇商业运营管理有限公司清远分公司					5,499.18	
其他应收款	保利若比邻（广州）科技有限公司						
其他应收款	广州比邻商业运营有限公司						
其他应收款	佛山保玥置业有限公司	940,761,138.89		1,000,916,666.67			
其他应收款	保利影业投资有限公司佛山保利影城			54,566.64	2,728.33		
其他应收款	保利（长沙）西海岸置业有限公司滨江分公司	1,270.40					

2、应付项目

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
其他应付款	保利发展控股集团股份有限公司	71,514,964.64		
其他应付款	保利商业投资有限公司	2,205.00	425,079.37	12,507.46
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司广州越秀分公司	55,096.98	23,528.13	10,101.66
其他应付款	保利（佛山）物业服务有限公司		100,000.00	
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司			14,291.34
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司佛山南海分公司	21,812.78		
其他应付款	广东和汇商业运营管理有限公司广州天河分公司	6,045.8		
其他应付款	其他小关联单位合计	1,500.00	1,500.00	
应付账款	保利（佛山）物业服务有限公司	1,010,110.58	396,073.26	
应付账款	保智企业管理（广东）有限公司	174,247.57	9,583.40	

九、 其他事项——2025 年 12 月 31 日佛山保城公司的资产负债表

（除特别注明外，金额单位均为人民币元）

项目	2025.12.31	项目	2025.12.31
流动资产：		流动负债：	
货币资金	8,693,122.02	短期借款	-
应收账款	4,496,699.16	应付账款	15,464,822.78
应收款项融资	-	预收款项	3,770,622.78
预付款项	30,180.00	合同负债	1,619,444.75
其他应收款	1,060,445,532.24	应付职工薪酬	-
存货	-	应交税费	4,802,466.95
合同资产	-	其他应付款	117,728,738.39
一年内到期的非流动资产	-	一年内到期的非流动负债	60,761,138.89
其他流动资产	39,049.60	其他流动负债	-
流动资产合计	1,073,704,583.02	流动负债合计	204,147,234.54
非流动资产：	-	非流动负债：	-
投资性房地产	361,630,977.55	长期借款	880,000,000.00
固定资产原价	-	递延所得税负债	-
减：累计折旧	-	其他非流动负债	-
固定资产净值		非流动负债合计	880,000,000.00
减：固定资产减值准备		负 债 合 计	1,084,147,234.54
固定资产净额		所有者权益（或股东权益）：	-
固定资产清理	-	实收资本（或股本）	1,000,000.00
生产性生物资产	-	资本公积	460,847,498.82
无形资产		盈余公积	500,000.00
长期待摊费用	11,661,399.19	未分配利润	
递延所得税资产	99,497,773.60	归属于母公司所有者权益合计	462,347,498.82
非流动资产合计	472,790,150.34	所有者权益（或股东权益）合计	462,347,498.82
资产总计	1,546,494,733.36	负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,546,494,733.36

十、 承诺及或有事项

(一) 重要承诺事项

截至 2025 年 12 月 31 日，本公司无需要披露的重要承诺事项。

(二) 或有事项

截至 2025 年 12 月 31 日，本公司无需要披露的重要或有事项。

十一、 资产负债表日后事项

截止财务报表批准报出日，本公司无需要披露的重要资产负债表日后事项。

佛山保城企业管理有限公司

（加盖公章）

二〇二六年四月十三日

附件（三）：基金可供分配金额测算报告

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算报告的审核报告

2026 年度（假设基金成立日 2026 年 1 月 1 日）、2027 年度

信会师报字[2026]第 ZL60009 号

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
可供分配金额测算报告的审核报告
2026 年度（假设基金成立日 2026 年 1 月 1 日）、2027 年度

目　　录　　页　次

一、	审核报告	1-2
二、	报表	
	可供分配金额测算表	1
	预测合并资产负债表	2
	预测合并利润表	3
	预测合并现金流量表	4
	可供分配金额测算报告附注	1-47

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
可供分配金额测算报告的审核报告
2026 年度（假设基金成立日 2026 年 1 月 1 日）、
2027 年度

信会师报字[2026]第 ZL60009 号

华夏基金管理有限公司：

我们审核了后附的华夏基金管理有限公司（即华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金管理人，以下简称“基金管理人”）编制的华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“保利发展商业不动产基金”或“基金”）自 2026 年 1 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额测算报告（以下简称“该报告”），包括 2026 年 12 月 31 日、2027 年 12 月 31 日的预测合并资产负债表，2026 年 1 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度的预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及可供分配金额测算报告附注。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》。基金管理人对该报告及其所依据的各项假设负责。这些假设已在后附的可供分配金额测算报告附注中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为该报告提供合理基础。而且，我们认为，该报告是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照后附的可供分配金额测算报告附注二所述的编制基础进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与可供分配金额测算报告存在差异。

本报告仅供基金管理人本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开募集基金使用，不适用于其他用途。我们同意本报告作为保利发展商业不动产基金公开募集申报材料的必备文件，随同其他文件一起报送。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：

中国注册会计师
王首一
420003200837

中国注册会计师：

中国注册会计师
李飞
310000063095

2026 年 4 月 17 日

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
2026 年度（假设基金成立日 2026 年 1 月 1 日）、2027 年度
可供分配金额测算表

可供分配金额测算表

单位：人民币元

项目	附注	2026 年度	2027 年度
一、净利润		**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
二、税息折旧及摊销前利润调整项		**105,211,630.68**	**103,922,850.16**
项目资产的折旧与摊销		105,211,630.68	103,922,850.16
外部借款利息支出			
所得税费用		-	-
三、税息折旧及摊销前利润		**123,560,212.14**	**113,366,541.94**
四、可供分配金额调整项		**-15,961,825.54**	**-5,368,903.44**
基金发行份额募集的资金		1,996,259,491.61	
取得借款收到的本金			
支付募集资金相关的发行费用		-4,000,000.00	
应收和应付项目的变动		-92,422,077.62	-9,298,367.47
购买商业不动产项目的净支出		-1,763,052,034.54	
偿还借款本金支付的现金			
支付的利息和所得税费用			
资本性支出	六、（四）1	-6,177,663.28	-6,142,923.51
向基金份额持有人分配支付的现金			-107,598,386.60
年初现金余额			247,383,766.04
未来合理的相关支出预留	六、（四）2	-146,569,541.71	-129,712,991.90
五、可供分配金额		**107,598,386.60**	**107,997,638.50**

后附的可供分配金额测算报告附注为本可供分配金额测算表组成部分。

基金管理人负责人：邹光迎印

项目负责人：贾谛 张聪

华夏基金管理有限公司

2026.4.7

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
2026 年 12 月 31 日、2027 年 12 月 31 日
预测合并资产负债表

2026.4.17

预测合并资产负债表

单位：人民币元

项目	附注	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	六、（一）1	254,167,928.31	244,494,792.66
应收账款	六、（一）2	3,280,869.66	5,923,915.96
预付账款		30,180.00	30,180.00
其他应收款		171,000.00	171,000.00
其他流动资产	六、（一）3	4,161,398.31	39,049.60
流动资产合计		**261,811,376.29**	**250,658,938.22**
非流动资产：		-	-
投资性房地产	六、（一）4	1,721,562,526.30	1,621,451,573.88
固定资产		-	-
无形资产		-	-
长期待摊费用	六、（一）5	12,738,384.21	15,069,409.99
递延所得税资产	六、（一）6	94,667,429.38	89,837,085.16
非流动资产合计		**1,828,968,339.90**	**1,726,358,069.03**
资产总计		**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**
流动负债：			
应付账款	六、（一）7	4,201,080.79	3,980,520.20
预收款项	六、（一）8	38,106,198.69	8,575,371.34
合同负债	六、（一）9	1,612,002.00	2,910,619.85
应付职工薪酬		-	-
应交税费	六、（一）·10	1,397,242.19	1,814,287.12
其他应付款	六、（一）11	21,422,791.56	38,680,846.82
一年内到期的非流动负债		-	-
应向份额持有人分配支付的现金		-	-
流动负债合计		**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
非流动负债：		-	-
长期借款		-	-
长期应付款		-	-
非流动负债合计		-	-
负债合计		**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
所有者权益:			
实收资本		1,996,259,491.61	1,996,259,491.61
资本公积		-	-
盈余公积		-	-
未分配利润		27,780,909.34	-75,204,129.69
所有者权益合计		**2,024,040,400.95**	**1,921,055,361.92**
负债和所有者权益合计		**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**

预测合并利润表

单位：人民币元

项目	附注	2026 年度	2027 年度
一、营业总收入		**186,678,771.01**	**184,469,506.96**
其中：营业收入	六、（二）1	186,678,771.01	184,469,506.96
二、营业总成本		**168,330,189.54**	**175,025,815.18**
其中：营业成本	六、（二）2	139,321,535.68	146,477,775.20
税金及附加	六、（二）3	24,816,508.93	24,576,839.47
销售费用			
管理费用			
财务费用			
管理人报酬及托管费	六、（二）4	4,192,144.93	3,971,200.51
二、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
减： 所得税费用		-	-
三、净利润（净亏损以“-”号填列）		**18,348,581.46**	**9,443,691.78**

2026.4.17

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
2026 年度（假设基金成立日 2026 年 1 月 1 日）、2027 年度
预测合并现金流量表

预测合并现金流量表

单位：人民币元

项 目	附注	2026 年度	2027 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	六、（三）1	113,430,266.21	161,686,369.83
收到其他与经营活动有关的现金	六、（三）2	-	17,258,055.27
经营活动现金流入小计		**113,430,266.21**	**178,944,425.10**
购买商品、接受劳务支付的现金	六、（三）3	31,873,228.03	44,791,039.83
支付的各项税费	六、（三）4	30,324,479.93	25,758,674.77
支付其他与经营活动有关的现金	六、（三）5	4,291,055.82	3,971,200.51
经营活动现金流出小计		**66,488,763.78**	**74,520,915.11**
经营活动产生的现金流量净额		46,941,502.43	104,423,509.99
二、投资活动产生的现金流量：		-	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	六、（三）6	21,981,031.19	6,498,259.04
收购项目公司股权所支付的现金净额	六、（三）7	1,977,996,819.51	-
投资活动现金流出小计		**1,999,977,850.70**	**6,498,259.04**
投资活动产生的现金流量净额		**-1,999,977,850.70**	**-6,498,259.04**
三、筹资活动产生的现金流量：		-	
基金发行份额募集的资金		1,996,259,491.61	-
取得借款收到的现金		-	
筹资活动现金流入小计		**1,996,259,491.61**	**-**
向基金份额持有人分配支付的现金	六、（三）8	-	107,598,386.60
支付募集资金相关的发行费用		4,000,000.00	
偿还债务支付的现金		-	
偿付利息支付的现金		-	
筹资活动现金流出小计		**4,000,000.00**	**107,598,386.60**
筹资活动产生的现金流量净额		1,992,259,491.61	-107,598,386.60
五、现金及现金等价物净增加额		**39,223,143.34**	**-9,673,135.65**
加：期初现金及现金等价物余额		214,944,784.97	254,167,928.31
六、期末现金及现金等价物余额		**254,167,928.31**	**244,494,792.66**

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
可供分配金额测算报告附注

2026 年 1 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度

（除特别说明外，金额单位为人民币元）

重要提示：本可供分配金额测算报告是华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人华夏基金管理有限公司在最佳估计假设的基础上编制的，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。

一、 基本情况

(一) 基金基本情况及交易安排

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“本基金”、“基金”）拟由华夏基金管理有限公司（以下简称“ 华夏基金公司 ”、“ 华夏基金”）依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》、《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》和《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》负责公开募集。本基金为契约型封闭式，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同生效之日起 32 年。首次设立采用战略配售、机构投资者网下配售、公众投资者认购相结合的募集方式，拟募集规模为人民币 199,625.95 万元。本基金申请在上海证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为华夏基金管理有限公司，基金托管人为中信银行股份有限公司。

原始权益人保利发展控股集团股份有限公司（以下简称“原始权益人”、“保利发展”）持有广州市瑞咨企业管理有限公司（以下简称“广州瑞咨”或“项目公司一”）100%股权，广州瑞咨合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权；保利发展持有佛山保城企业管理有限公司（简称“佛山保城”或“项目公司二”）100%股权，佛山保城合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）。

本基金拟认购中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划（以下简称“资产支持专项计划”）的全部资产支持证券。资产支持专项计划拟以广州瑞咨、佛山保城的股权作为基础资产，以广州市瑞中企业管理有限公司（简称“SPV1”或“广州瑞中”）、广州市瑞广企业管理有限公司（简称“SPV2”或“广州瑞广”）分别收购保利发展下设的项目公司一、项目公司二的全部股权而间接持有商业不动产项目中广州保

利中心项目、佛山保利水城项目。SPV 与项目公司吸收合并后，资产支持专项计划直接持有项目公司。本基金及纳入合并范围的子公司以下合称“本基金”。

(二) 基金拟投资商业不动产项目基本信息

本基金拟投资的商业不动产项目包含广州保利中心项目和佛山保利水城项目，项目概况分别如下：

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
不动产项目业态	办公、配套商业	购物中心
项目所在地	广州市天河区临江大道 5 号	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号
资产范围	位于广州市天河区临江大道 5 号的广州保利中心写字楼项目，具体范围包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权），以及相关人防车位使用权	位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的佛山保利水城项目，具体范围包括占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）
建设内容和规模	广州保利中心写字楼总建筑面积为 79,382.84 平方米，共计 41 层，其中地上 38 层（第 9、24 层位避难层，不计入建筑面积），地下 3 层。楼宇配有电梯系统，包括垂直客梯以及货用电梯；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施	佛山保利水城购物中心建筑面积为 153,062.62 平方米，共计 5 层，其中地上 4 层，地下 1 层。楼宇配有电梯系统，包括 24 台乘客电梯、3 台载货电梯、40 台自动扶梯、2 台自动人行道；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施
建筑面积和可供出租或者经营使用面积	总建筑面积为 79,382.84 平方米，其中可出租面积为 63,402.97 平方米	总建筑面积合计为 153,062.62 平方米，其中商业建筑面积为 110,098.69 平方米，配套建筑面积 397.94 平方米，地下车库建筑面积为 42,565.99 平方米，总可出租面积为 61,319.99 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	2009 年竣工，2010 年投入运营	2008 年竣工，2009 年投入运营
使用期限	不动产权证载国有建设用地使用期限：	不动产权证载国有建设用地使用期限：

项目	项目一	项目二
	商业服务对应土地使用权 40 年，期止于 2047 年 4 月 27 日;办公对应土地使用权 50 年，期止于 2057 年 4 月 27 日	土地使用权 40 年，期止于 2045 年 08 月 24 日
剩余年限	商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 27 日，剩余年限为 21.57 年；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 27 日，剩余年限为 31.32 年	土地使用权终止日期为 2045 年 08 月 24 日，剩余年限为 19.65 年
用地性质	商服用地	批发市场用地，零售商业用地/商业
项目权属	广州市瑞咨企业管理有限公司合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权	佛山保城企业管理有限公司合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）
他项权利	广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押	佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押

二、 编制基础

本可供分配金额测算报告（以下简称“本报告”）包括 2026 年 12 月 31 日、2027 年 12 月 31 日的预测合并资产负债表，自 2026 年 1 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度（以下简称“预测期”）的预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及可供分配金额测算报告附注。本报告假设华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金成立于 2026 年 1 月 1 日，且于 2026 年 1 月 1 日完成对项目公司的收购，因此以自 2026 年 1 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度作为预测期间测算可供分配金额，并假设自基金设立日即认购专项计划和收购项目公司。于预测期内纳入本基金合并范围内

的主体包括本基金、专项计划及项目公司。华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金设立日可能和目前的假设不一致。

本报告是本基金的管理人华夏基金管理有限公司管理层根据本基金拟投资的商业不动产项目的历史经营业绩，基于项目公司截至 2025 年 12 月 31 日的资产负债表为基础，在充分考虑预测期间的本基金及本基金拟投资的商业不动产项目的经营计划、投资计划、财务预算、第三方评估机构深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“戴德梁行”或“评估机构”）提供的项目公司所在地区市场状况总体分析，以及附注三和附注四中所列示的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。

本报告按照《证券投资基金法》、《证券法》、《企业会计准则》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》和其他中国证监会、中国基金业协会发布的有关规定及允许的基金行业实务操作编制。

除编制过程中应用的各项基本假设和特定假设外，本报告编制所采用的会计政策在所有重大方面与项目公司的财务报表中采用的会计政策一致。本基金管理人在编制可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策和会计估计详见附注五。

本报告由基金管理人于 2026 年 4 月 17 日批准报出，基金管理人确认截至 2026 年 4 月 17 日编制本报告所依据的各项假设仍然适当。

三、 可供分配金额测算的基本假设

基金管理人编制本报告时的基本假设如下，如预测期基本假设前提发生变化，则相关预测结论会发生变化。

（一）国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况及国家宏观调控政策无重大变化。

（二）国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化。

（三）对商业不动产项目公司生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业管理制度及相关规定等无重大变化。

（四）本基金及商业不动产项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定均无重大变化。

（五）商业不动产项目公司经营所遵循的税收政策和有关税收优惠政策无重大变化。

（六）无其他人力不可抗拒及不可预见因素对本基金及商业不动产项目公司造成的重大不利影响。

（七）本基金所投资商业不动产项目资产所在行业、市场、周边环境不发生重大变化。

（八）本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营计划可实现，不会受到政府行为等重大影响。

四、 可供分配金额测算的特定假设

(一) 基金募集情况假设

假设本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，根据戴德梁行对商业不动产项目于基准日 2025 年 12 月 31 日的评估价值，假定本基金募集资金规模为人民币 199,625.95 万元，其中：拟用于专项计划收购商业不动产项目公司股权所支付的现金为人民币 199,225.95 万元，通过专项计划以股东借款的形式投入项目公司共计人民币 133,000.63 万元，预留基金层面费用为人民币 400.00 万元（含项目公司股权转让合同印花税等）。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为“基金发行份额募集的资金”。假设预测期内无新增的募集资金。

(二) 购买标的商业不动产项目假设

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成资产收购。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

(三) 购买商业不动产项目的对价分摊假设

本基金购买商业不动产项目的对价为股权对价，按照《项目公司股权转让协议》确定。基于本基金成立后通过专项计划收购商业不动产项目公司股权将构成资产收购的假设，本基金的购买成本及在购买中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。除投资性房地产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，预计可辨认净资产于购买日的公允价值为购买对价人民币 199,225.95 万元，高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目公司的投资性房地产，按照交割日（假设为 2025 年 12 月 31 日）的投资性房地产中房屋、建筑物和土地使用权账面价值占比进行公允价值的分摊，按照分摊后各类投资性房地产的公

允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧摊销金额。

(四) 预测合并利润表相关假设

1、 营业收入

1.1 广州保利中心项目

广州保利中心项目对应项目公司广州瑞咨，自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司，整租期满后广州瑞咨将直接与租户签订租赁等相关合同，预测期内营业收入包含整租租金收入、停车场收入以及整租期满后的租金收入、多经收入、车位收入等。

（1）租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。目前整租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》约定的整租期届满后，广州瑞咨将委托广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。租户均采用固定租金的收入方式。

《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

（2）停车场收入

广州保利中心项目车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式，运营时间为 24 小时制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次预测审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

（3）多经收入

主要包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入。

1.2 佛山保利水城项目

佛山保利水城项目对应项目公司为佛山保城，营业收入主要包含租金收入（含固定

租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、仓库收入等）及地下车库收入。

（1）固定租金收入

佛山保利水城项目总可租赁面积61,319.99平方米，已租赁面积为56,868.51平方米，除 10 个租户（租赁面积 6,155.26 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余50,713.25平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。预测期内第 1 年出租率为 92%，第 2 年出租率为 92%。本基金在预测租金收缴率时考虑标的商业不动产项目历史期间租金收缴情况，采用 99%的租金收缴率。

（2）提成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城项目 2023 年至 2025 年的年平均抽成租金收入约为 438 万元，考虑到 2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次预测期的抽成租金收入分别为 2026 年度 297 万、2027 年度 305 万。

（3）物业管理收入

物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/元计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

（4）推广费收入

推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

（5）多种经营及广告收入

多种经营收入主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据历史财务报表数据，多

种经营收入历史过往三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平，2026 年及 2027 年多种经营收入均为 1,078 万元。

（6）停车场收入

停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年（不含增值税）。本次测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平，2026 年预计收入约 395 万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

2、各项营业成本、费用及税费

2.1 管理模式

（1）广州保利中心项目

广州保利中心项目对应的项目公司广州瑞咨自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司；整租期届满后，广州瑞咨将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构，广州保利中心项目的运营管理实施机构为广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司。

（2）佛山保利水城项目

本基金设立后，基金管理人及佛山保城拟与广东和汇商业运营管理有限公司签订《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》，聘请广东和汇商业运营管理有限公司为项目公司提供运营管理服务，实施机构为广东和汇商业运营管理有限公司佛山分公司。

2.2 营业成本

（1）广州保利中心项目

预期期内，广州保利中心营业成本主要包括折旧及摊销运营服务费、中介佣金支出、保险费及中介费等。

①折旧及摊销

主要是投资性房地产折旧和摊销，基于 2025 年 12 月 31 日广州瑞咨经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

②运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之广州保利中心项目运营管理服务协议》，整租期间运营管理机构收专项运营成本，在整租期内，主要运营成本由运营管理机构自行承担。鉴于基金发行后管理工作增加，以及整租期届满前需提前开展租户转签、衔接安排等过渡期工作，预留专项运营成本，按项目整租期间不含税运营收入的 1%预估。

整租期结束后运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入的 10.23%计算，基础管理费二按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入*2%。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为 100%，不会产生激励管理费。

③中介佣金支出

中介佣金支出包含满足项目合理去化向第三方中介机构支付的必要费用。中介佣金支出与项目的出租率息息相关，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。整租期内中介佣金由运营管理机构承担，整租后预测 2027 年中介佣金支出为含税租金收入的 5.5%。

④保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。

中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

（2）佛山保利水城项目

营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、能源费、保险费及中介费等。

①折旧及摊销

折旧及摊销包括投资性房地产折旧和摊销、固定资产折旧及长期待摊费用摊销。

长期待摊费用摊销根据本基金收购项目公司股权构成资产收购时点现有资产价值及剩余摊销期限测算。

投资性房地产折旧和摊销是基于 2025 年 12 月 31 日佛山保城经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

②运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》（《运营管理服务协议》），预测期间运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计的当年度实收运营收入的 21.74%计算，基础管理费二按经审计的当年度实收运营收入*3%+运营净收益的 5%进行测算。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为100%，不会产生激励管理费。

③能源费

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， 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年公共能源费为 534 万元，2027 年公共能源费为 567 万元。

④保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。

中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

2.3 税金及附加

本基金税金及附加主要包含增值税附加税、房产税、土地使用税及印花税等，上述各税费根据商业不动产项目公司和专项计划当地税收规定测算得出。主要税种的计税依据和税率参见附注“2.5 税项”。

2.4 管理人报酬、托管费

管理人报酬为需支付给基金管理人的管理费，各类费用均按照《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》相关合同条款测算得出；托管费为需支付给基金托管人的托管费，托管费根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》相关合同条款测算得出。基金管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

2.5 税项

本基金的税项主要有企业所得税、增值税、城建税及教育费附加、印花税、房产税及土地使用税，具体税目及税率如下：

税种	计缴标准
企业所得税	项目公司按 25%征收，资产支持专项计划和公募基金不属于独立纳税主体无需缴纳企业所得税
增值税	广州保利中心项目公司和佛山保利水城项目公司应税收入按 6%、9%的税率计算销项税，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应缴增值税 广州保利中心项目公司作为一般纳税人，其不动产租赁取得的租金收入、多经点位租赁收入、停车场收入，按 9%的税率计算缴纳增值税。

税种	计缴标准
	佛山保利水城项目公司作为一般纳税人，其不动产租赁取得的租金收入、多经点位租赁收入、广告位租赁收入、停车场收入，按 9%的税率计算缴纳增值税。向租户销售物业管理服务，推广服务收取的管理费收入、推广费收入，按 6%税率计算缴纳增值税
城市维护建设税	按实际缴纳增值税的 7%
教育费附加	按实际缴纳增值税的 3%
地方教育费附加	按实际缴纳增值税的 2%
城镇土地使用税	广州保利中心项目公司为每年每平方米人民币 15 元、佛山保利水城项目公司为每年每平方米人民币 8 元
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，广州保利中心项目和佛山保利水城项目分别按房产原值一次减除 30%后的余值的 1.2%计算房产税

2.6 其他收入、费用及支出

其他收入及费用主要包括资产处置收益、资产减值损失、预期信用损失及营业外收入/支出等其他利润表项目。本基金依据商业不动产项目资产的现有运行状况、项目公司有关过去事项、当前状况以及对未来经济状况的预期，预测不存在重大的上述其他收入及费用发生，故预测金额为零。

（五）预测合并现金流量表相关假设

（1）销售商品、提供劳务收到的现金

销售商品、提供劳务收到的现金以项目公司预测期的营业收入为基础，并对预测期应收账款、预收账款、合同负债等的变动进行调整后予以确定。

（2）收到其他与经营活动有关的现金

收到其他与经营活动有关的现金主要为假设项目公司预测期内收到的租户押金或保证金的净额，根据历史数据占营业收入比例预测。

（3）购买商品、接受劳务支付的现金

购买商品、接受劳务支付的现金包含以项目公司预测期内支付营业成本中的运营委托管理费、能源费及保险费等费用，以项目公司预测期的成本费用为基础，并对预测期应付款项的变动进行调整后予以确定，其中预测期应付款项余额根据历史数据占营业成本比例预测。

（4）支付的各项税费

支付的各项税费是假设商业不动产项目预测期需要支付的各项税费，以项目公司预测期的税金及附加、项目公司的增值税、专项计划当期简易征收方式计算的应缴纳的增值税、当期所得税等税费为基础予以确定。

（5）支付其他与经营活动有关的现金

支付其他与经营活动有关的现金包含预测期内需要支付的基金管理人报酬及基金托管人托管费和基金其他费用等。假定基金管理人报酬及基金托管人托管费均于费用发生当期支付。

（6）购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金

购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为项目公司预测的资本性支出以及本基金支付项目公司账面已发生而尚未支付的工程款及质保金。

（7）收购项目公司股权所支付的现金净额

收购项目公司股权所支付的现金净额的相关假设详见附注六、（三）预测合并现金流量表。

（8）向基金份额持有人分配支付的现金

假设本基金按照预测可供分配金额的 100%向投资者分配股利，假设基金成立的当年不进行分配，当年的可供分配金额于次年进行支付。

（9）支付募集资金相关的发行费用

支付募集资金相关的发行费用为支付的印花税等交易税费。

（六）可供分配金额测算表相关假设

1、可供分配金额测算表编制原则

本可供分配金额测算报告是基金管理人根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的要求，在预测的合并净利润基础上进行有关调整后，计算得出可供分配金额。

在测算自 2026 年 1 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度可供分配金额过程中，先将预测的合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润并在此基础上综合考虑项目公司情况后确定可供分配金额计算调整项。相关法律法规或相应规则对基金可供分配金额的计算、基金可供分配金额相关计算调整项另有调整的，由基金管理人履行内部审批并经履行适当程序后予以变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施。

2、未来合理的相关支出预留假设

根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的要求，未来合理的相关支出预留是税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项，包括重大资本性支出、不可预见费、运营费用、期末经营性负债余额等。

资本性支出主要包括商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。根据招募说明书，基于运营管理机构的意见结合本基金管理人的审慎判断，本基金对预测期间投资性房地产和固定资产等的资本性支出金额进行预测，根据历史期间交易习惯预测得出。

本基金在可供分配金额测算表中对期末经营性负债余额进行预留，于预测期包括当年确认的本基金的管理费、托管费、中介机构费及保险费等，本基金根据有关的税法规定、协议约定及付款计划等进行预测。

3、基金的收益分配

根据本基金的收益分配政策，本基金收益以现金形式分配。本基金应当将 90%以上合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。

本基金预测每年将上年度合并后本基金可供分配金额以现金形式全部分配给投资者，在符合分配条件的情况下每年分配 1 次。

4、其他

（1）于预测期内，本基金假设无商业不动产项目资产减值准备的变动。

（2）于预测期内，本基金预计无债务融资安排，故本基金无取得借款收到的现金及无未来合理期间内的债务利息偿还。

（3）本基金份额持有人投资本基金而产生纳税义务，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人需按照国家有关法律、法规履行代扣代缴义务。在计算本基金可供分配金额时未扣除基金份额持有人应承担的税收金额。

五、可供分配金额测算报告采用的重要会计政策和会计估计

1、会计期间

本基金会计期间采用公历年度，即每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2、营业周期

本基金以 12 个月作为一个营业周期，并以其作为资产和负债的流动性划分标准。

3、记账本位币

本基金的记账本位币为人民币。

4、金融工具

本基金在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备（仅适用于金融资产）。

（1）金融资产的分类、确认和计量

本基金根据所管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为以下三类：

1）以摊余成本计量的金融资产。

2）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

3）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类，当且仅当本基金改变管理金融资产的业务模式时，才对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

1）分类为以摊余成本计量的金融资产

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本基金将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。

本基金分类为以摊余成本计量的金融资产包括货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、债权投资、长期应收款等。

本基金对此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，按摊余成本进行后续计量，

其发生减值时或终止确认、修改产生的利得或损失，计入当期损益。除下列情况外，本基金根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入：

①对于购入或源生的已发生信用减值的金融资产，本基金自初始确认起，按照该金融资产的摊余成本和经信用调整的实际利率计算确定其利息收入。

②对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本基金在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，本基金转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

2）分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标，则本基金将该金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

本基金对此类金融资产采用实际利率法确认利息收入。除利息收入、减值损失及汇兑差额确认为当期损益外，其余公允价值变动计入其他综合收益。当该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入当期损益。

以公允价值计量且变动计入其他综合收益的应收票据及应收账款列报为应收款项融资，其他此类金融资产列报为其他债权投资，其中：自资产负债表日起一年内到期的其他债权投资列报为一年内到期的非流动资产，原到期日在一年以内的其他债权投资列报为其他流动资产。

3）指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

在初始确认时，本基金可以单项金融资产为基础不可撤销地将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

此类金融资产的公允价值变动计入其他综合收益，不需计提减值准备。该金融资产终止确认时，之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转出，计入留

存收益。本基金持有该权益工具投资期间，在本基金收取股利的权利已经确立，与股利相关的经济利益很可能流入本基金，且股利的金额能够可靠计量时，确认股利收入并计入当期损益。本基金对此类金融资产在其他权益工具投资项目下列报。

权益工具投资满足下列条件之一的，属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：取得该金融资产的目的主要是为了近期出售；初始确认时属于集中管理的可辨认金融资产工具组合的一部分，且有客观证据表明近期实际存在短期获利模式；属于衍生工具（符合财务担保合同定义的以及被指定为有效套期工具的衍生工

具除外）。

4）分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

不符合分类为以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产条件、亦不指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产均分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

本基金对此类金融资产采用公允价值进行后续计量，将公允价值变动形成的利得或损失以及与此类金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

本基金对此类金融资产根据其流动性在交易性金融资产、其他非流动金融资产项目列报。

5）指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

在初始确认时，本基金为了消除或显著减少会计错配，可以单项金融资产为基础不可撤销地将金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

混合合同包含一项或多项嵌入衍生工具，且其主合同不属于以上金融资产的，本基金可以将其整体指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具。但下列情况除外：

①嵌入衍生工具不会对混合合同的现金流量产生重大改变。

②在初次确定类似的混合合同是否需要分拆时，几乎不需分析就能明确其包含的嵌入衍生工具不应分拆。如嵌入贷款的提前还款权，允许持有人以接近摊余成本的金额提前偿还贷款，该提前还款权不需要分拆。

本基金对此类金融资产采用公允价值进行后续计量，将公允价值变动形成的利得或损失以及与此类金融资产相关的股利和利息收入计入当期损益。

本基金对此类金融资产根据其流动性在交易性金融资产、其他非流动金融资产项目列报。

（2）金融负债的分类、确认和计量

本基金根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。金融负债在初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债、被指定为有效套期工具的衍生工具。

金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

此类金融负债包括交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具）和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

满足下列条件之一的，属于交易性金融负债：承担相关金融负债的目的主要是为了在近期内出售或回购；属于集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明企业近期采用短期获利方式模式；属于衍生工具，但是，被指定且为有效套期工具的衍生工具、符合财务担保合同的衍生工具除外。交易性金融负债（含属于金融负债的衍生工具），按照公允价值进行后续计量，除与套期会计有关外，所有公允价值变动均计入当期损益。

在初始确认时，为了提供更相关的会计信息，本基金将满足下列条件之一的金融负债不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债：

①能够消除或显著减少会计错配。

②根据正式书面文件载明的企业风险管理或投资策略，以公允价值为基础对金融负债组合或金融资产和金融负债组合进行管理和业绩评价，并在企业内部以此为基础向关键管理人员报告。

本基金对此类金融负债采用公允价值进行后续计量，除由本基金自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益之外，其他公允价值变动计入当期损益。除非由本基金自身信用风险变动引起的公允价值变动计入其他综合收益会造成或扩大损益中的会计错配，本基金将所有公允价值变动（包括自身信用风险变动的影响金额）计入当期损益。

2）其他金融负债

除下列各项外，公司将金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，对此类金融负债采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益：

①以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

②金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的金融负债。

③不属于本条前两类情形的财务担保合同，以及不属于本条第①类情形的以低于市场利率贷款的贷款承诺。

财务担保合同是指当特定债务人到期不能按照最初或修改后的债务工具条款偿付债务时，要求发行方向蒙受损失的合同持有人赔付特定金额的合同。不属于指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同，在初始确认后按照损失准备金额以及初始确认金额扣除担保期内的累计摊销额后的余额孰高进行计量。

（3）金融资产和金融负债的终止确认

1）金融资产满足下列条件之一的，终止确认金融资产，即从其账户和资产负债表内予以转销：

①收取该金融资产现金流量的合同权利终止。

②该金融资产已转移，且该转移满足金融资产终止确认的规定。

2）金融负债终止确认条件

金融负债（或其一部分）的现时义务已经解除的，则终止确认该金融负债（或该部分金融负债）。

本基金与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，或对原金融负债（或其一部分）的合同条款做出实质性修改的，则终止确认原金融负债，同时确认一项新金融负债，账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，计入当期损益。

本基金回购金融负债一部分的，按照继续确认部分和终止确认部分在回购日各自的公允价值占整体公允价值的比例，对该金融负债整体的账面价值进行分配。分配给终止确认部分的账面价值与支付的对价（包括转出的非现金资产或承担的负债）之间的差额，应当计入当期损益。

（4）金融资产转移的确认依据和计量方法

本基金在发生金融资产转移时，评估其保留金融资产所有权上的风险和报酬的程度，并分别下列情形处理：

1）转移了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，则终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。

2）保留了金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的，则继续确认该金融资产。

3）既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有风险和报酬的（即除本条 1）或 2）之外的其他情形），则根据其是否保留了对金融资产的控制，分别下列情形处理：

①未保留对该金融资产控制的，则终止确认该金融资产，并将转移中产生或保留的权利和义务单独确认为资产或负债。

②保留了对该金融资产控制的，则按照其继续涉入被转移金融资产的程度继续确认有关金融资产，并相应确认相关负债。继续涉入被转移金融资产的程度，是指本基金承担的被转移金融资产价值变动风险或报酬的程度。

在判断金融资产转移是否满足上述金融资产终止确认条件时，采用实质重于形式的原则。公司将金融资产转移区分为金融资产整体转移和部分转移。

1）金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计入当期损益：

①被转移金融资产在终止确认日的账面价值。

②因转移金融资产而收到的对价，与原直接计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）之和。

2）金融资产部分转移且该被转移部分整体满足终止确认条件的，将转移前金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和继续确认部分（在此种情形下，所保留的服务资产应当视同继续确认金融资产的一部分）之间，按照转移日各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：

①终止确认部分在终止确认日的账面价值。

②终止确认部分收到的对价，与原计入其他综合收益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）之和。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认该金融资产，所收到的对价确认为一项金融负债。

（5）金融资产和金融负债公允价值的确定方法

存在活跃市场的金融资产或金融负债，以活跃市场的报价确定其公允价值，除非该项金融资产存在针对资产本身的限售期。对于针对资产本身的限售的金融资产，按照活跃市场的报价扣除市场参与者因承担指定期间内无法在公开市场上出售该金融资产的风险而要求获得的补偿金额后确定。活跃市场的报价包括易于且可定期从交易所、交易商、经纪人、行业集团、定价机构或监管机构等获得相关资产或负债的报价，且能代表在公平交易基础上实际并经常发生的市场交易。

初始取得或衍生的金融资产或承担的金融负债，以市场交易价格作为确定其公允价值的基础。

不存在活跃市场的金融资产或金融负债，采用估值技术确定其公允价值。在估值时，本基金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，选择与市场参与者在相关资产或负债的交易中所考虑的资产或负债特征相一致的输入值，并尽可能优先使用相关可观察输入值。在相关可观察输入值无法取得或取得不切实可行的情况下，使用不可观察输入值。

（6）金融工具减值

公司以预期信用损失为基础，对下列项目进行减值会计处理并确认损失准备：

·以摊余成本计量的金融资产；

·以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资；

·租赁应收款；

·财务担保合同（以公允价值计量且其变动计入当期损益、金融资产转移不符合终止确认条件或继续涉入被转移金融资产所形成的除外）。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本基金按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于本基金购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

对由收入准则规范的交易形成的应收款项、发放贷款及垫款、合同资产以及租赁应收款，本基金运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，在资产负债表日仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。在每个资产负债表日，将整个存续期内预期信用损失的变动金额作为减值损失或利得计入当期损益。即使该资产负债表日确定的整个存续期内预期信用损失小于初始确认时估计现金流量所反映的预期信用损失的金额，也将预期信用损失的有利变动确认为减值利得。

除上述采用简化计量方法和购买或源生的已发生信用减值以外的其他金融资产，本基金在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加，并按照下列情形分别计量其损失准备、确认预期信用损失及其变动：

1）如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，处于第一阶段，则按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入。

2）如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，则按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入。

3）如果该金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本基金按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

金融工具信用损失准备的增加或转回金额，作为减值损失或利得计入当期损益。除分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，信用损失准备抵

减金融资产的账面余额。对于分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，本基金在其他综合收益中确认其信用损失准备，不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本基金在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本基金在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

1）信用风险显著增加

公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的相对变化，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

在确定信用风险自初始确认后是否显著增加时，公司考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。公司考虑的信息包括：

①债务人未能按合同到期日支付本金和利息的情况；

②已发生的或预期的金融工具的外部或内部信用评级（如有）的严重恶化；

③已发生的或预期的债务人经营成果的严重恶化；

④现存的或预期的技术、市场、经济或法律环境变化，并将对债务人对本基金的还款能力产生重大不利影响。

根据金融工具的性质，公司以单项金融工具或金融工具组合为基础评估信用风险是否显著增加。以金融工具组合为基础进行评估时，公司可基于共同信用风险特征对金融工具进行分类，例如逾期信息和信用风险评级。

如果逾期超过 30 日，公司确定金融工具的信用风险已经显著增加。

2）已发生信用减值的金融资产

公司在资产负债表日评估以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资是否已发生信用减值。当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

①发行方或债务人发生重大财务困难；

②债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；

③公司出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况

下都不会做出的让步；

④债务人很可能破产或进行其他财务重组；

⑤发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失。

金融资产发生信用减值，有可能是多个事件的共同作用所致，未必是可单独识别的事件所致。

3）预期信用损失的确定

本基金基于单项和组合评估金融工具的预期信用损失，在评估预期信用损失时，考虑有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

本基金以共同信用风险特征为依据，将金融工具分为不同组合。本基金采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、信用风险评级、账龄组合、逾期账龄组合、合同结算周期、债务人所处行业等。相关金融工具的单项评估标准和组合信用风险特征详见相关金融工具的会计政策。

本基金按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

①对于金融资产，信用损失为本基金应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。

②对于租赁应收款项，信用损失为本基金应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。

③对于财务担保合同，信用损失为本基金就该合同持有人发生的信用损失向其做出赔付的预计付款额，减去本基金预期向该合同持有人、债务人或任何其他方收取的金额之间差额的现值。

④对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本基金计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

4）减记金融资产

当本基金不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

（7）金融资产及金融负债的抵销

金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，没有相互抵销。但是，同时满足下列条件的，以相互抵销后的净额在资产负债表内列示：

①本基金具有抵销已确认金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的；

②本基金计划以净额结算，或同时变现该金融资产和清偿该金融负债。

5、投资性房地产

（1）投资性房地产的分类

投资性房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。主要包括：

①已出租的土地使用权。

②持有并准备增值后转让的土地使用权。

③已出租的建筑物。

（2）投资性房地产的计量模式

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，计提资产减值方法本附注 7、资产减值。

本基金对投资性房地产成本减累计减值及净残值后按直线法计算折旧或摊销。

6、固定资产

（1）固定资产确认条件

本基金固定资产指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有，并且使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产在同时满足下列条件时予以确认：

② 与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；

②该固定资产的成本能够可靠地计量。

（2）固定资产初始计量

本基金固定资产按成本进行初始计量。

①外购的包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可归属于该项资产的运输费、装卸费、安装费和专业人员服务费等。以一笔款项购入多项没有单独标价的固定资产，按照各项固定资产公允价值比例对总成本进行分配，分别确定各项固定资产的成本。

②自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。

③投资者投入的固定资产，按投资合同或协议约定的价值作为入账价值，但合同或协议约定价值不公允的按公允价值入账。

④购买固定资产的价款超过正常信用条件延期支付，实质上具有融资性质的，固定资产的成本以购买价款的现值为基础确定。实际支付的价款与购买价款的现值之间的差额，除应予资本化的以外，在信用期间内计入当期损益。

（3）固定资产后续计量及处置

1）固定资产折旧

固定资产折旧按其入账价值减去预计净残值后在预计折旧年限内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可折旧年限确定折旧额；已提足折旧仍继续使用的固定资产不计提折旧。

利用专项储备支出形成的固定资产，按照形成固定资产的成本冲减专项储备，并确认相同金额的累计折旧，该固定资产在以后期间不再计提折旧。

本基金根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的折旧年限和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的折旧年限、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

固定资产折旧采用直线法计算，并按各类固定资产的原值和估计的折旧年限扣除残值（原值的 4%）确定其折旧率，分类年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	平均年限法	20-40	4	2.40-4.80
电子设备	平均年限法	3-5	4	19.20-32.00
办公设备	平均年限法	3-5	4	19.20-32.00
其他设备	平均年限法	3-8	4	12.00-32.00

2）固定资产的后续支出

与固定资产有关的后续支出，符合固定资产确认条件的，计入固定资产成本；不符合固定资产确认条件的，在发生时计入当期损益。

3）固定资产处置

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、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。

（4）固定资产的减值测试方法、减值准备计提方法

期（年）末，逐项检查预计的折旧年限和净残值率，若与原先预计有差异，则做调整。由于市价持续下跌或技术落后、设备陈旧、损坏、长期闲置等原因，导致固定资产可收回金额低于账面价值的，按单项或资产组预计可收回金额，并按其与账面价值的差额提取减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。若固定资产处于处置状态，并且通过使用或处置不能产生经济利益，则停止折旧和计提减值，同时调整预计净残值。

7、资产减值

对固定资产、无形资产等（存货、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，本基金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。本基金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，本基金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，且不大于本基金确定的报告分部。

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。

8、长期待摊费用

本基金以经营租赁方式租入的固定资产发生的改良支出，以及对实际发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用，作为长期待摊费用，按照项目的预计受益期平均摊销；筹备期间的开办费在在发生时计入当期费用。

9、职工薪酬

本基金职工薪酬是指为获得职工提供的服务或解除劳动关系而给予的各种形式的报酬或补偿。职工是指与企业订立劳动合同的所有人员，含全职、兼职和临时职工，也包括虽未与企业订立劳动合同但由企业正式任命的人员。包括通过企业与劳务中

介公司签订用工合同而向企业提供服务的人员。企业提供给职工配偶、子女、受赡养人、已故员工遗属及其他受益人等的福利，也属于职工薪酬。职工薪酬包括短期薪酬、离职后福利、辞退福利和其他长期职工福利。

（1）短期薪酬

短期薪酬是指本基金在职工提供相关服务的年度报告期间结束后十二个月内需要全部予以支付的职工薪酬，离职后福利和辞退福利除外。本基金在职工提供服务的会计期间，将应付的短期薪酬确认为负债，并根据职工提供服务的受益对象计入相关资产成本和费用。

（2）离职后福利

离职后福利是指本基金为获得职工提供的服务而在职工退休或与企业解除劳动关系后，提供的各种形式的报酬和福利，短期薪酬和辞退福利除外。

本基金的离职后福利计划分类为设定提存计划和设定受益计划。

离职后福利设定提存计划主要为参加由各地劳动及社会保障机构组织实施的社会基本养老保险、失业保险等；除了社会基本养老保险、失业保险之外，任职满三年的员工可以自愿参加本基金设立的年金计划。在职工为本基金提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

本基金按照国家规定的标准和年金计划定期缴付上述款项后，不再有其他的支付义务。

（3）辞退福利

辞退福利是指本基金在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或者为鼓励职工自愿接受裁减而给予职工的补偿，在本基金不能单方面撤回解除劳动关系计划或裁减建议时和确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本费用时两者孰早日，确认因解除与职工的劳动关系给予补偿而产生的负债，同时计入当期损益。

（4）其他长期职工福利

其他长期职工福利，是指除短期薪酬、离职后福利、辞退福利之外所有的职工薪酬，包括长期带薪缺勤、长期残疾福利、长期利润分享计划等。

在每一会计期间内，将应付的职工薪酬确认为负债，按受益对象分别计入产品或劳务成本、当期费用或固定资产或无形资产成本。根据有关规定，按照月工资额的一定比例提取保险费和公积金，并按月向劳动和社会保障机构缴纳，相应的支出计入当期成本或费用。

10、收入

（1）收入确认的一般原则

本基金在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。

履约义务，是指合同中本基金向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。

本基金在合同开始日即对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本基金按照履约进度，在一段时间内确认收入：

①客户在本基金履约的同时即取得并消耗本基金履约所带来的经济利益；

②客户能够控制本基金履约过程中在建的商品；

③本基金履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本基金在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

否则，本基金在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

对于在某一时段内履行的履约义务，本基金在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，本基金已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

对于在某一时点履行的履约义务，本基金在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品或服务控制权时，本基金会考虑下列迹象：

①本基金就该商品或服务享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；

②本基金已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；

③本基金已将该商品的实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；

④本基金已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；

⑤客户已接受该商品或服务；

⑥其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

本基金已向客户转让商品或服务而有权收取对价的权利（且该权利取决于时间流逝之外的其他因素）作为合同资产，合同资产以预期信用损失为基础计提减值（参见本附注 4、（6）金融工具减值）。本基金拥有的、无条件（仅取决于时间流逝）向客户收取对价的权利作为应收款项列示。本基金已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务作为合同负债。

同一合同下的合同资产和合同负债以净额列示，净额为借方余额的，根据其流动性在“合同资产”或“其他非流动资产”项目中列示；净额为贷方余额的，根据其流动性

在“合同负债”或“其他非流动负债”项目中列示。

（2）收入确认的具体方法

与本基金取得收入的主要活动相关的具体会计政策描述如下：

1）服务/租金收入

本基金对外提供物业管理服务，在提供服务时段内按照履约进度确认收入。

2）商品销售收入

对于商品的销售，本基金通常在综合考虑了下列因素的基础上，以客户取得相关商品的控制权时点确认收入：取得商品的现时收款权利、商品所有权上的主要风险和报酬的转移、商品的法定所有权的转移、商品实物资产的转移、客户接受该商品。

11、重要会计估计及判断

编制本可供分配金额测算报告要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。本基金管理层对估计涉及的关键假设和不确定因素的判断进行持续评估，会计估计变更的影响在变更当期和未来期间予以确认。本基金涉及的会计估计主要包括：投资性房地产及固定资产的折旧及摊销、各类资产减值的确认。

12、基金的收益分配政策

每一基金份额享有同等分配权。本基金收益分配采取现金分红方式。本基金应当将90%以上合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次。

六、可供分配金额测算报告注释

（一）预测合并资产负债表

1.货币资金

货币资金主要由银行存款构成，预测期末货币资金包括项目公司原有的货币资金余额、基金发行份额募集的资金、 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额、经营活动产生的现金流量净额以及向基金份额持有人进行收益分配产生的现金变动。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
银行存款	**254,167,928.31**	**244,494,792.66**

2.应收账款

主要由应收租金和坏账准备构成，参考历史数据占营业收入比例，计算得出预测值。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
应收账款	**3,280,869.66**	**5,923,915.96**

3.其他流动资产

其他流动资产主要为保利中心项目整租期预缴提前收取租金对应的房产税。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
预缴房产税及其他税金	**4,161,398.31**	**39,049.60**

4.投资性房地产

预测期末投资性房地产账面价值按照项目公司账面价值加上本次评估增值部分，按照剩余折旧年限摊销后的余额列示。

项 目	2026 年 12 月 31 日账面价值	增减变动	2027 年 12 月 31 日账面价值
		折旧和摊销	
商业不动产	1,721,562,526.30	100,110,952.42	1,621,451,573.88

5.长期待摊费用

长期待摊费用主要为商业不动产项目的更新改造，预测期末长期待摊费用账面价值按照项目公司已有相关账面价值加上本次预测每年新增部分，按照 5 年摊销后的余额列示。

项 目	2026 年 12 月 31 日账面价值	本年增加	本年摊销	2027 年 12 月 31 日账面价值
商业不动产更新改造	12,738,384.21	6,142,923.51	3,811,897.72	15,069,409.99

6.递延所得税资产

项目	2027 年 12 月 31		2026 年 12 月 31	
	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产
坏账准备	245,668.38	61,417.09	245,668.38	61,417.09
投资性房地产税会差异	359,102,672.22	89,775,668.07	378,424,049.10	94,606,012.29
合计	**359,348,340.60**	**89,837,085.16**	**378,669,717.48**	**94,667,429.38**

7.应付账款

主要由应付管理人报酬、应付托管费构成，参考“2.4 管理人报酬、托管费”中的计算因素及比例，计算得出预测值。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
应付管理人报酬	3,992,518.98	3,782,095.72
应付托管费	199,625.95	189,104.79
其他	8,935.86	9,319.69
合计	**4,201,080.791**	**3,980,520.20**

8.预收账款

主要由预收租金构成，其中 2026 年 12 月 31 日余额包含保利中心项目整租期剩余期间租金和佛山保利水城项目根据历史数据占营业收入比例预测；2027 年 12 月 31 日余额根据历史数据占营业收入比例预测。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
预收租金	38,106,198.69	8,575,371.34

9.合同负债

主要由预收多经收入、物业管理费等款项非租金款项构成，根据历史数据占营业收入比例预测。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
预收多经收入、物业管理费等款项非租金款项	1,612,002.00	2,910,619.85

10.应交税费

主要为应交所得税、应交税金及附加和应交增值税构成，应交所得税余额根据历史数据占当期应缴纳所得税平均比例计算得出预测值；应交税金及附加余额根据历史数据占当期应缴纳税金及附加平均比例计算得出预测值；应交增值税根据历史数据占当期营业收入平均比例计算得出预测值。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
应交税费	1,397,242.19	1,814,287.12

11.其他应付款

主要为保证金或押金，根据历史数据占营业收入比例，计算得出预测值。

项 目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
其他应付款	21,422,791.56	38,680,846.82

（二） 预测合并利润表

1.营业收入

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
租金收入	82,446,972.48	76,161,661.13
多经收入	0.00	1,514,755.59

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
停车场收入	2,066,201.83	2,066,201.83
小计	**84,513,174.31**	**79,742,618.55**
2、佛山保利水城项目		
租金收入	55,538,241.31	56,288,857.39
其中：固定租金收入	52,567,472.02	53,237,763.06
提成租金收入	2,970,769.30	3,051,094.33
物业管理费收入	28,790,403.40	30,288,974.83
多经及广告收入	10,778,704.80	10,778,704.80
停车场收入	3,948,311.94	3,948,311.94
推广费收入	3,109,935.24	3,422,039.45
小计	**102,165,596.69**	**104,726,888.41**
合计	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**

营业收入主要包括租金收入、物业管理费收入、多经及广告收入、停车场收入及推广费收入等。具体情况如下：

1.1 广州保利中心项目

广州保利中心项目对应项目公司广州瑞咨，自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司，整租期满后广州瑞咨将直接与租户签订租赁等相关合同，预测期内营业收入包含整租租金收入、停车场收入以及整租期满后的租金收入、多经收入、车位收入等。

（1）租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。目前整租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》约定的整租期届满后，广州瑞咨将委托广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。租户均采用固定租金的收入方式。

《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

（2）停车场收入

广州保利中心项目车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式，运营时间为 24 小时

制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次预测审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

（3）多经收入

主要包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入。

1.2 佛山保利水城项目

佛山保利水城项目对应项目公司为佛山保城，营业收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、仓库收入等）及地下车库收入。

(1) 固定租金收入

佛山保利水城项目总可租赁面积 61,319.99 平方米，已租赁面积为 56,868.51 平方米，除 10 个租户（租赁面积 6,155.26 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 50,713.25 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

计租方式为固定租金、提成租金、两者取高三种方式，截至 2025 年 12 月 31 日，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	35,273.43	62.03%
纯提成租金	6,155.26	10.82%
两者取高	15,439.82	27.15%
合计	**56,868.51**	**100.00%**

从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将商铺分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为 2,000 平方米以上、租赁期限为 8 年以上，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在 800-2,000 平方米区间，租赁期限以 3-10 年左右；专门店的租赁面积为 800 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。预测期内第 1 年出租率为 92%，第 2 年出租率为 92%。本基金在预测租金收缴率时考虑标的商业不动产项目历史期间租金收缴情况，采用 99%的租金收缴率。

(2)提成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的

抽成租金收入。佛山保利水城项目 2023 年至 2025 年的年平均抽成租金收入约为 438 万元，考虑到于 2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次预测期的抽成租金收入分别为 2026 年度 297 万、2027 年度 305 万。

(3)物业管理收入

物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/元计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

(4)推广费收入

推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

多种经营及广告收入

多种经营收入主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据历史财务报表数据，多种经营收入历史三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平，2026 年及 2027 年多种经营收入均为 1,078 万元。

(5)停车场收入

停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年（不含增值税）。本次测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平，2026 年预计收入约 395 万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

2、营业成本

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
投资性房地产累计折旧	60,071,248.06	60,071,248.06
长期待摊费用摊销	232,605.07	684,685.23
运营服务费	797,294.10	5,670,340.93
中介佣金支出	0.00	2,584,466.93
保险费及中介费	707,547.17	707,547.17
小计	**61,808,694.40**	**69,718,288.33**
2、佛山保利水城项目		

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
投资性房地产累计折旧	40,039,704.36	40,039,704.36
长期待摊费用摊销	4,868,073.19	3,127,212.50
能源费	5,337,341.64	5,667,735.82
运营服务费	26,748,476.81	27,405,588.89
保险费及中介费	519,245.28	519,245.28
小计	**77,512,841.28**	**76,759,486.87**
合计	**139,321,535.68**	**146,477,775.20**

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括折旧和摊销、运营服务费、中介佣金支出、能源费、保险费及中介费等。具体情况如下：

2.1 广州保利中心项目

预期期内，广州保利中心营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、中介佣金支出、保险费及中介费等。

（1）折旧及摊销

主要是投资性房地产折旧和摊销，基于 2025 年 12 月 31 日广州瑞咨经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

（2）运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之广州保利中心项目运营管理服务协议》，整租期间运营管理机构收专项运营成本，在整租期内，主要运营成本由运营管理机构自行承担。鉴于基金发行后管理工作增加，以及整租期届满前需提前开展租户转签、衔接安排等过渡期工作，预留专项运营成本，按项目整租期间不含税运营收入的 1%预估。

整租期结束后运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入的 10.23%计算，基础管理费二按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入*2%。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为

100%，不会产生激励管理费。

2.2 佛山保利水城项目

营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、能源费、保险费及中介费等。

（1）折旧及摊销

折旧及摊销包括投资性房地产折旧和摊销、固定资产折旧及长期待摊费用摊销。

长期待摊费用摊销根据本基金收购项目公司股权构成资产收购时点现有资产价值及剩余摊销期限测算。

投资性房地产折旧和摊销是基于 2025 年 12 月 31 日佛山保城经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

（2）运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。

根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》（《运营管理服务协议》），预测期间运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计当年度实收运营收入的 21.74%计算，基础管理费二按经审计的当年度实收运营收入*3%+运营净收益的 5%进行测算。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为 100%，不会产生激励管理费。

（3）能源费

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，以 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年公共能源费为 534 万元，2027 年公共能源费为 567 万元。

3、税金及附加

税金及附加主要包含房产税、土地使用税、城市维护建设税、教育费附加、印花税等，根据项目公司属地税收规定测算得出。

（1）项目层面税金及附加

根据“四、2、2.5 税项”列示的税率和预测期内的计税基础计算。

（2）专项计划层面税金及附加

根据募集说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，从债权交付日起定期支付利息。根据专项计划及项目公司的信息，预测期间内项目公司无需偿还股东借款本金，本基金每期末/年末将项目公司现金余额扣除本基金未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3%征收率缴纳增值税，并按 12%税率缴纳增值税附加税费。

4、管理人报酬及基金托管费

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
管理人报酬	3,992,518.98	3,782,095.72
基金托管费	199,625.95	189,104.79
合计	**4,192,144.93**	**3,971,200.51**

管理人报酬包含需支付给基金管理人的管理费。基金管理人的管理费根据《基金合同》按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数）以及相应费率按日计提，其中 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间计算基金管理人报酬的基金资产净值按照募集资金计算，2027 年度计算基金管理人报酬的基金资产净值按照基金募集资金加上 2026 年 1 月 1 日至 12 月 31 日止期间基金净利润并减去预计宣告分配的 2026 年 1 月 1 日至 12 月 31 日止期间的预测可供分配金额后计算。基金管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

5、所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，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。

项目公司的应税所得是根据商业物业资产获得的租金收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营委托管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关

法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计资产支持专项计划和项目公司间的反向吸并完成后将完成股东借款债股结构搭建。

除上述项目公司不得扣除的利息支出和投资性房地产累计折旧外，假设于预测期间，本基金及其所持有的商业不动产项目各项经营成本及支出均可取得纳税凭证并进行企业所得税税前扣除。

基于上述情况，假设项目公司收到的专项计划股东借款按照 6.00%的利率计算的利息可于税前扣除。根据项目公司预测期内的税前利润，考虑项目公司历史未弥补亏损以及当期无需纳税的收益和不可抵扣的利息支出等调整项，计算得出项目公司于预测期内的所得税费用。

（三）预测合并现金流量表

1、销售商品、提供劳务收到的现金

销售商品、提供劳务收到的现金以项目公司预测期的营业收入为基础，并对预测期应收账款、预收账款、合同负债等的变动进行调整后予以确定。本基金依据现有政策、项目公司已签订的相关合同、历史实际收款情况及其他已知因素对收入的收款进行预测，并假设相关的结算方式于预测期内不变且不会发生坏账情况。

2、收到其他与经营活动有关的现金

收到其他与经营活动有关的现金主要为项目公司预测期内收到的租户押金或保证金的净额，根据历史周转天数预测。

3、购买商品、接受劳务支付的现金

购买商品、接受劳务支付的现金包含支付的营业成本中的运营管理服务费、能源费等。假设预测期内的运营管理服务费和能源费于当年支付。

4、支付的各项税费

支付的各项税费包含支付的增值税、企业所得税和税金及附加等，假设预测期内的土地使用税、房产税和企业所得税于每季度结束后的次月支付，其余税费于发生的次月支付。

5、支付其他与经营活动有关的现金

支付其他与经营活动有关的现金包主要含预测期内需要支付的基金管理人报酬及基金托管人托管费等。假定基金管理人报酬及基金托管人托管费均于费用发生当期支付。

6、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为支付的预测期内商业不动产项目预测的资本性支出，结合项目公司预计付款计划确定。

7、收购项目公司股权所支付的现金净额

收购项目公司股权所支付的现金净额为本基金向原始权益人收购商业不动产项目公司股权所支付的股权转让款扣除项目公司交割日（假设为 2025 年 12 月 31 日）带入现金的净额。

8、向基金份额持有人分配支付的现金

向基金份额持有人分配支付的现金为本基金向份额持有人分配的股利。预测可供分配金额的 100%于次年向份额持有人分配。

（四）可供分配金额测算表

1、资本性支出

项目公司资本性支出主要包括商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于技术尽调预测及运营管理机构的意见对资本性支出进行预测。

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
资本性支出	6,177,663.28	6,142,923.51

2、未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来合理期间内的运营委托管理费、保险费、基金费用、不可分配的租客押金、应付账款及应交税费、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司现有运营管理服务协议、保险合同和租赁合同的规定将未来需要支付的项目公司运营有关的费用和不可分配的租客押金等款项进行预留。

3、年初现金余额

该调整项以《操作指引》将税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项第八项"其他可能的调整项"为依据。根据基金运作期内资金使用安排，本基金拟按计划向投资者分配项目公司在被本基金购入前其账面留存的期初现金。

七、关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

2026 年度

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,759.84	11,501.78	6.90%
营业收入	下降 5%	10,759.84	9,930.05	-7.71%
付现成本	上升 5%	10,759.84	10,565.72	-1.80%
付现成本	下降 5%	10,759.84	10,918.77	1.48%

2027 年度

单位：万元

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,799.76	11,571.25	7.14%
营业收入	下降 5%	10,799.76	10,030.92	-7.12%
付现成本	上升 5%	10,799.76	10,564.28	-2.18%
付现成本	下降 5%	10,799.76	11,035.46	2.18%

八、影响可供分配金额测算结果实现的主要因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

2、市场风险，本基金所持有的商业不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

3、运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

4、竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建设同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本标的项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

5、意外事件、安全生产事故、交通事故及不可抗力给项目公司造成的风险，项目公司可通过运营管理机构为项目公司提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯、风机等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；商业不动产项目运营过程中，项目公司可能面临商业不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，商业不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

6、基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

本可供分配金额测算报告由本基金的基金管理人于 2026 年 4 月 17 日批准报出。基金的基金管理人确认，截止本可供分配金额测算报告批准报出日止，编制本可供分配金额测算报告所依据的各项假设依然适当。

本报告仅供华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人华夏基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行该基金之目的使用，不适用于其他用途。

基金管理人负责人：

项目负责人：

华夏基金管理有限公司

2026 年 4 月 17 日

附件（四）：尽职调查报告

华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金

尽职调查报告

2026 年 4 月

声明

我们在此声明与保证：此报告是按照《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《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）》附件：《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》等有关规定，根据原始权益人、外部管理机构、托管人及对交易托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、外部管理机构、托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及商业不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

基金管理人：华夏基金管理有限公司

资产支持证券管理人：中信证券股份有限公司

目录

一、尽职调查情况描述 4
（一）尽职调查基准日 4
（二）尽职调查的人员 4
（三）尽职调查的对象 4
（四）尽职调查的方法 5
（五）尽职调查的程序 5
（六）尽职调查的内容 6
（七）尽职调查主要结论 7
（八）调查过程中发现的问题和解决情况 9
二、对商业不动产项目的尽职调查 11
（一）基础资产的情况 11
（二）项目公司的基本情况 15
（三）项目公司所在行业和经营模式 28
（四）同业竞争与关联交易 54
（五）财务与会计调查 62
（六）商业不动产项目资产情况 84
三、对业务参与人的尽职调查 181
（一）对资产支持证券原始权益人的尽职调查 181
（二）对外部管理机构一的尽职调查 195
（三）对外部管理机构二的尽职调查 211
（四）对监管银行的尽职调查 225

（五）对托管人的尽职调查.....225

四、尽职调查结论性意见 232

一、尽职调查情况描述

（一）尽职调查基准日

本《尽职调查报告》的基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（二）尽职调查的人员

以下为基金管理人和资产支持证券管理人成员，参与了尽职调查，并完成了本尽职调查报告:

中信证券：李静、栾天、黎豪贤、李宗煜、李巍、施丹、刘中天、傅予昆、米竟轩、林伟、陈嘉明、高一珂、宋雨晴

华夏基金：张九龙、贾瑞、张聪、张玮、刘月、吴文欣

（三）尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《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）》附件：《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对商业不动产项目及原始权益人、外部管理机

构、托管人进行了尽职调查。

（四）尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行:

1.查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料;

2.对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈;

3.列席相关方案讨论论证会;

4.查阅商业不动产项目相关文件、文档及数据资料;

5.咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料;

6.聘请专业的第三方中介机构(如律师事务所、会计师事务所、评估机构等)提供专业咨询意见;

7.对重要参与方及商业不动产项目进行现场实地调查。

（五）尽职调查的程序

华夏基金管理有限公司（作为基金管理人）和中信证券股份有限公司（作为资产支持证券管理人）作为尽职调查实施主体，组成联合尽职调查工作组，对商业不动产证券投资基金拟持有的商业不动产项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、现金流预测尽职调查等专项问题，基金管理人和/或资产支持证券管理人聘请北京金诚同达律师事务所（简称“金诚同达”或“法律顾问”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“立信”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司(简称“戴德梁行”),共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

本次尽职调查按照如下程序进行:

1. 收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料;

2. 对重要参与方和商业不动产项目进行实地调查;

3. 查阅、分析评估公司、律师、会计师事务所等中介机构工作文件;

4. 对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论;

5. 整理尽职调查工作底稿;

6. 撰写《尽职调查报告》。

（六）尽职调查的内容

1. 对商业不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况：尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制，独立性情况，商业信用情况，行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务会计情况，期后事项等。

商业不动产资产情况：尽职调查的内容包括商业不动产资产审批情况、资产安全性及投资价值的调查，现金流真实性、稳定性和分散度，现金流预测情况，重要现金流提供方，风险因素等。

2. 对业务参与人尽职调查的内容

资产支持证券原始权益人：尽职调查的内容包括公司设立、存续情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况；组织架构、治理结构及内部控制情况；对商业不动产项目的权属情况;对商业不动产项目的转让是否获得了合法有效的授权;公司财务状况;对商业不动产项目的转让是否获得了内部及外部有权机构审批情况；公司资信水平；商业信用情况。

外部管理机构：尽职调查的内容包括公司的设立、存续和历史沿革情况；股权结构及治理结构；持续经营能力；同类型商业不动产项目运营管理经验；主要负责人员在商业不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况;不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度。内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性；管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势；公司财务状况；外部管理机构同时向其他机构提供商业不动产项目运营管理服务的，是否采取了避免可能出现的利益

冲突的措施；公司资信水平；在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面是否存在违法违规记录等。

托管人：尽职调查的内容包括托管人法律存续状态及相关经营情况；资信水平；业务资质；托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

（七）尽职调查主要结论

本尽职调查报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本材料和原件是一致的；相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；对于对本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务、技术等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

华夏基金管理有限公司作为基金管理人、中信证券股份有限公司作为资产支持证券管理人对业务参与人与商业不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查，同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《同意函》中的陈述与保证、法律顾问出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告，基金管理人和资产支持证券管理人认为截至报告基准日：

经核查，并根据法律顾问提供的法律意见，公募基金管理人、资产支持证券管理人得出如下结论：

1.项目公司具有独立的中国企业法人资格，项目公司经营符合有关法律、法规和规范性文件的规定，具备进行不动产基金有关交易的资质；项目公司经营商业不动产项目符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

2.商业不动产项目的权属清晰、资产范围明确，商业不动产项目不存在其他抵押、查封情形；商业不动产项目的固定资产投资建设的基本程序合法合规；除已披露的限制条件或特殊规定、约定外，商业不动产项目相关资产转让或项目公司股权转让已没有其他任何限制条件或特殊规定、约定，可经国有产权交易程序完成转让；商业不动产项目的转让安排合法、有效。

3.资产支持证券原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善。

4.外部管理机构依法设立并合法存续，具备商业不动产项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务相关制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任商业不动产项目外部管理机构的能力。

5.托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任托管银行的能力。

公募基金管理人、资产支持证券管理人合理地认为：商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目符合《中华人民共和国证券法（2019修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《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）》附件：《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第2号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行商业不动产证券投资基金具体条件的规定。另外，商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目有关发行文件及信息披露均真实、准确、完整。

（八）调查过程中发现的问题和解决情况

本项目在尽职调查环节中发现如下问题，除下列问题外，未发现其他重大问题及事项。

1、广州保利中心项目内装修/改造问题

发现的问题：项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。

解决情况：

上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

此外，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

2、不动产项目地下实际用途和规划用途不一致

发现的问题：广州保利中心项目地下部分建筑的证载规划用途为车库，实际经营中部分用于非车位用途；佛山保利水城项目地下建筑的主要用途为商业配套车库及车位等，部分地下建筑面积用于商业配套办公等非车位用途，不动产项目存在规划用途与实际用途不一致的情形，可能存在被处罚风险。

解决情况：

原始权益人已出具承诺函，承诺如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导

致行政处罚或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人承担。

3、佛山保利水城项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查缺失

发现的问题：佛山保利水城项目未取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查，项目运营期间未因该事项受到消防主管部门的行政处罚。

解决情况：

（1）2023 年 8 月 9 日，深华建设（深圳）股份有限公司出具《建筑消防安全评估报告》，佛山保利水城项目消防安全等级为良好。

（2）原始权益人已承诺，就前述事项所引发或导致项目公司的损失，原始权益人承担赔偿责任。

二、对商业不动产项目的尽职调查

（一）基础资产的情况

1.基础资产的界定

根据《标准条款》的约定，系指由原始权益人转让给专项计划的，由原始权益人持有的 SPV 公司的 100%的股权。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。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，包括但不限于对 SPV 公司实缴出资、支付 SPV 公司增资款、向 SPV 公司出借资金、向项目公司出借资金（如有）、购买原始权益人持有的项目公司的 100%股权等。

2.SPV 公司股权的真实性和合法性

（1）SPV1 公司：广州瑞中

根据广州市海珠区市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440105MAETC4GR8G）以及公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问在国家企业信用信息公示系统的查询结果，SPV1 公司的基本情况如下：

企业名称	广州市瑞中企业管理有限公司
类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	陈贤锦
住所	广州市海珠区阅江中路 832 号 5701 房
注册资本	100 万元
成立日期	2025-08-28
营业期限	2025-08-28 至无固定期限
经营范围	会议及展览服务;酒店管理;体育赛事策划;图文设计制作;企业管理咨询;市场营销策划;企业形象策划;体验式拓展活动及策划;广告发布;非居住房地产租赁;物业管理;组织文化艺术交流活动;日用百货销售;未经加工的坚果、干果销售;新鲜蔬菜零售;鲜肉零售;鲜蛋零售;鲜蛋批发;水产品零售;针纺织品销售;日用杂品销售;服装服饰零售;五金产品零售;玩具销售;美发饰品销售;礼品花卉销售;文具用品零售;文具用品批发;体育用品及器材零售;珠宝首饰零售;珠宝首饰批发;家用视听设备销售;宠物食品及用品批发;日用家电零售;新鲜水果零售;鞋帽零售;停车场服务;粮油仓储服务;豆及薯类销售;图书出租;化妆品批发;化妆品零售;个人卫生用品销售;数字视频监控系统销售;办公设备租赁服务;仓储设备租赁服务;工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）;工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）;体育竞赛组织;

	体育保障组织;体育中介代理服务;体育健康服务;组织体育表演活动;体育经纪人服务;招生辅助服务;文化场馆管理服务;摄像及视频制作服务;健身休闲活动;体育场地设施工程施工;体育用品设备出租;艺术品代理;互联网销售（除销售需要许可的商品）;数字内容制作服务（不含出版发行）;文艺创作;园林绿化工程施工;平面设计;创业空间服务;专业设计服务;食品销售（仅销售预包装食品）

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，截至本报告出具之日，SPV1 公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，具有独立的中国企业法人资格，不存在根据有关法律法规及其《公司章程》规定应当终止的情形。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查阅 SPV1 公司的企业登记材料以及国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具之日，保利发展持有 SPV1 公司 100%的股权。SPV1 公司的股权不存在重大权属纠纷、质押或被冻结的情形。

（2）SPV2 公司：广州瑞广

根据广州市海珠区市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440105MAEU68J72P）以及公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问在国家企业信用信息公示系统的查询结果，SPV2 公司的基本情况如下：

企业名称	广州市瑞广企业管理有限公司
类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	陈贤锦
住所	广州市海珠区阅江中路 832 号 5701 房
注册资本	100 万元
成立日期	2025-08-28
营业期限	2025-08-28 至无固定期限
经营范围	会议及展览服务;酒店管理;体育赛事策划;图文设计制作;企业管理咨询;市场营销策划;企业形象策划;体验式拓展活动及策划;广告发布;非居住房地产租赁;物业管理;组织文化艺术交流活动;日用百货销售;未经加工的坚果、干果销售;新鲜蔬菜零售;鲜肉零售;鲜蛋零售;鲜蛋批发;水产品零售;针纺织品销售;日用杂品销售;服装服饰零售;五金产品零售;玩具销售;美发饰品销售;礼品花卉销售;文具用品零售;文具用品批发;体育用品及器材零售;珠宝首饰零售;珠宝首饰批发;家用视听设备销售;宠物食品及用品批发;日用家电零售;新鲜水果零售;鞋帽零售;停车场服务;粮油仓储服务;豆及薯类销售;图书出租;化妆品批发;化妆品零售;个人卫生用品销售;数字视频监控系统销售;办公设备租赁服务;仓储设备租赁服务;工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除

	外）;工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）;体育竞赛组织;体育保障组织;体育中介代理服务;体育健康服务;组织体育表演活动;体育经纪人服务;招生辅助服务;文化场馆管理服务;摄像及视频制作服务;健身休闲活动;体育场地设施工程施工;体育用品设备出租;艺术品代理;互联网销售（除销售需要许可的商品）;数字内容制作服务（不含出版发行）;文艺创作;园林绿化工程施工;平面设计;创业空间服务;专业设计服务;食品销售（仅销售预包装食品）

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，截至本报告出具之日，SPV2 公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，具有独立的中国企业法人资格，不存在根据有关法律法规及其《公司章程》规定应当终止的情形。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查阅 SPV2 公司的企业登记材料以及国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具之日，保利发展持有 SPV2 公司 100%的股权。SPV2 公司的股权不存在重大权属纠纷、质押或被冻结的情形。

3.SPV 公司股权的权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况

1）SPV 公司股权的权利归属

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问核查，截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人合法持有项目公司及 SPV 公司 100%的股权。《SPV 公司借款协议》生效并履行后，就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》对 SPV 公司享有真实合法的债权；《债权债务确认协议》生效并履行后，就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有真实合法的债权。

2）SPV 公司股权的涉诉情况

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询中国执行信息公开网和中国裁判文书网，截至 2025 年 12 月 31 日，SPV 公司股权不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序。

3）SPV 公司股权的权利限制和负担情况

根据 SPV1 公司和 SPV2 公司的《营业执照》及公司章程、SPV1 公司和 SPV2 公司工商登记文件等材料、并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具之日，SPV 公司 100%股权上不存在任何担保权利、优先权或者第三方的抗辩权、抵销权或其他权利主张等权利负担。

（a）广州保利中心项目

根据广州市规划和自然资源局于 2026 年 1 月 27 日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为 120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询动产融资统一登记公示系统，广州保利中心项目不存在质押，为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

（b） 佛山保利水城项目

根据佛山市自然资源局于 2026 年 1 月 15 日、2026 年 1 月 29 日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为 GDY476630120242015 的《抵押合同》，并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押，为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

4.SPV 公司股权的特定化

经核查，SPV 公司 100%的股权具有唯一性、特定性，SPV 公司 100%的股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

经核查，原始权益人持有项目公司的 100%的股权具有唯一性、特定性，项目公司 100%的股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

5.SPV 公司股权的完整性

经审查，原始权益人享有项目公司及 SPV 公司 100%股权的完整的权利。

6.SPV 公司股权未列入负面清单

根据《负面清单指引》，经核查，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，截至 2025 年 12 月 31 日，专项计划的基础资产不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

7.对基础资产的追加投资

根据资产管理合同,在专项计划取得 SPV1 公司和 SPV2 公司的 100%股权，SPV1 公司和 SPV2 公司取得广州市瑞咨企业管理有限公司(以下简称“广州瑞咨”或“项目公司一”)和佛山保城企业管理有限公司(以下简称“佛山保城”或“项目公司二”)的 100%股权后，专项计划将对基础资产进行补充投资，包括但不限于向 SPV1 公司和 SPV2 公司增资、向 SPV1 公司和 SPV2 公司提供借款以及向广州瑞咨和佛山保城提供借款（如有）等。为此，资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司和 SPV2 公司分别签订《SPV1 公司借款协议》与《SPV2 公司借款协议》、与广州瑞咨和佛山保城签订《广州瑞咨股权转让协议》与《佛山保城股权转让协议》。

经审阅上述借款协议，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为该等协议不存在《中华人民共和国民法典》（简称“《民法典》”）第 153 条规定的因违反强制性法律规定而导致民事法律行为无效的情形，不存在《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第十三条规定的人民法院应当认定为民间借贷合同无效的情形，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人的利益，合法有效。

（二）项目公司的基本情况

1. 广州市瑞咨企业管理有限公司

（1）项目公司基本情况

企业名称：广州市瑞咨企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440101MA5ATLHE3G

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所：广州市海珠区阅江中路688号19楼05房（自主申报）（仅限办公用途）

法定代表人：黎波

注册资本：100万元人民币

成立日期：2018年4月20日

营业期限：2018年4月20日至无固定期限

经营范围：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理

（2）项目公司设立情况

2018年4月20日广州市瑞咨企业管理有限公司成立，注册资本为100万元人民币。

（3）股东出资情况

截至本报告出具日，保利发展为广州瑞咨唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 广州市瑞咨企业管理有限公司股东及出资情况

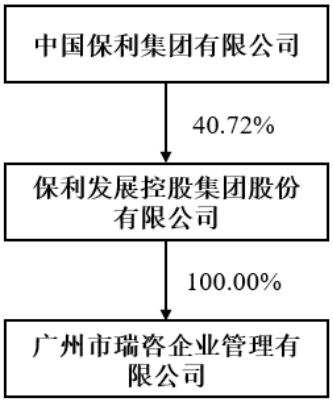
单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展	100	100.00	货币
合计	**-**	**100**	**100.00**	**-**

（4）股权结构

广州瑞咨的控股股东为保利发展，持股比例100%，认缴出资额为100万元人

民币，广州瑞咨实际控制人为保利集团。截至本报告出具日，广州瑞咨的股权结构如下:



（5）历史沿革情况

1）2018年4月20日，广州瑞咨设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为100万元，法定代表人为袁俊，于广州市海珠区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为91440101MA5ATLHE3G的营业执照，经营范围为“企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理”。

2）2022年5月30日，广州瑞咨做出股东决定，同意公司法定代表人变更为黎波。

截至本报告出具日，广州瑞咨无其他重大工商变更。

（6）治理结构

截至本报告出具日，根据广州瑞咨《公司章程》，主要治理结构如下:

1）股东

股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权:

（a）决定公司的经营方针和投资计划;

（b）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的

报酬事项;

（c）审议批准执行董事的报告;

（d）审议批准监事的报告;

（e）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

（f）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

（g）对公司增加或者减少注册资本作出决定;

（h）对发行公司债券作出决定;

（i）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定;

（j）修改公司章程;

（k）《公司法》或本章程规定的其他职权。股东依据《公司法》第五十九条第一款作出所列决定时，应当采取书面形式，并由股东签名后置备于公司。

2）董事

广州瑞咨不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。

执行董事任期三年，任期届满，经股东决定可连派连任。董事对股东负责，行使下列职权:

（a）向股东报告工作，

（b）并执行股东的决定;

（c）决定公司的经营计划和投资方案;

（d）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

（e）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（f）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券等方案;

（g）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散等方案;

（h）决定公司内部管理机构的设置;

（i）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;

（j）制订公司的基本管理制度;

（k）股东授予的的其他职权，以及《公司法》或者本章程规定的其他职权。

3）经理

公司设经理一名，由执行董事聘任或解聘。经理对执行董事负责，行使下列职权:

（a）主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事各项决定;

（b）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

（c）拟订公司内部管理机构设置方案;

（d）拟订公司的基本管理制度;

（e）制定公司的具体规章;

（f）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

（g)决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

（h）执行董事授予的其他职权。

4）监事

公司不设监事会，设监事一人，由股东委派，每届任期三年。任期届满，可连选连任。

监事行使下列职权:

（a）检查公司财务;

（b）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

（c）当董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

（d）向股东提出提案;

（e）依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起

诉讼。

（7）财务会计制度和财务管理制度

广州瑞咨作为保利发展的全资子公司，未单独制定财务会计及管理制度，报告期内严格遵循《企业会计准则》及保利发展的财务会计制度和财务管理制度，依照相关财务制度规范运行。

（8）资产独立性及财务独立性

1）资产独立性

广州瑞咨合法合规持有商业不动产项目相关权益且办理了相关权属证书，资产所有权与运营管理机构相独立。

2）财务独立性

广州瑞咨为独立法人，财务工作委托保利发展管理，未设专属财务团队，派驻人员专项负责财务工作；拥有独立账套及完整核算体系，严格遵循《企业会计准则》及保利发展统一核算制度独立记账核算，无混同情形；已依法开立独立银行账户，资金收支独立管控，具备独立纳税资格，依法独立完成纳税申报与缴纳，无账户共用、资金混存及税款代缴、混缴情形。

（9）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

1）关于资产完整性

广州保利中心项目位于广州市天河区临江大道5号的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已全部纳入资产范围。

基于上述，广州保利中心项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，符合《上交所审核指引》第十二条第(二)项、第(三)项相关规定。

广州保利中心项目由保利发展、广州农林实业投资建设并享有初始所有权。

中国保利集团已出具《关于保利地产资产剥离事宜的批复》（保集字[2017]623号），同意保利发展将广州保利中心项目划转至广州瑞咨。2018年4月，保利发展（作为划出方）与广州瑞咨（作为划入方）签署了《集团内企业资产、

债务及员工整体划转协议书》，将广州保利中心项目无偿划转至广州瑞咨。

广州瑞咨现合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权。

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，广州保利中心项目权属清晰、资产范围明确。广州瑞咨直接持有广州保利中心项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权。

2）关于资产合规性

根据原始权益人出具的说明并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问核查，广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

为缓释此风险，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

根据原始权益人出具的说明，并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，广州瑞咨自成立之日起至2025年12月31日不存在经上述网络渠道公示的因前述事项而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，保障广

州保利中心项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等。广州保利中心项目满足《公开募集不动产投资信托基金规则造适用指引第1号——审核关注事项（试行）》第十二条第（六）项的规定。

（10）是否存在重大违法、违规或不诚信行为，是否被认定为失信被执行人、是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

广州瑞咨自成立之日起至本报告出具之日不存在重大违法违规记录或不诚信行为，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限制进行融资的情形，自成立之日起本报告出具之日在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

（11）不动产基金设立前后，广州瑞咨人员、财务、运营不存在变化，不存在重组情况。

2. 佛山保城企业管理有限公司

（1）项目公司基本情况

企业名称：佛山保城企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440605MACJEA4Q8Y

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

公司住所：佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号保利洲际酒店11楼1116房（住所申报）

法定代表人：刘志能

注册资本：100万元人民币

成立日期：2023年5月24日

营业期限：2023年5月24日至无固定期限

经营范围：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒

店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）.

（2）项目公司设立情况

2023 年 5 月 24 日佛山保城企业管理有限公司成立，注册资本为 100 万元人民币。

（3）股东出资情况

截至本报告出具日，保利发展为项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

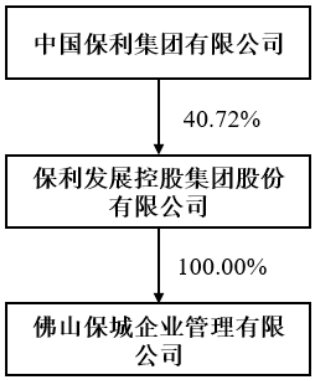
表 佛山保城企业管理有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

（4）股权结构

佛山保城的控股股东为保利发展，持股比例 100%，认缴出资额为 100 万元人民币，公司实际控制人为保利集团；截至本报告出具日，佛山保城的股权结构如下：



（5）历史沿革情况

1）2023 年 5 月，公司设立

2023 年 5 月 24 日，佛山保城设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为 100 万元，法定代表人为王英男，于佛山市南海区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为 91440605MACJEA4Q8Y 的营业执照，经营范围为“一般项目:企业管理咨询；企业管理；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；住房租赁。（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

2）2023 年 10 月 27 日，公司做出股东决定，同意公司法定代表人变更为刘志能。

3）2025 年 9 月 1 日，保利商业投资有限公司与保利发展签署股权转让协议，约定将其持有的佛山保城企业管理有限公司 100％的股权转让给保利发展。2026 年 1 月 26 日，上述股权变更事项的工商变更已完成。

截至本报告出具日，除上述事项外，佛山保城无其他重大工商变更。

（6）治理结构

截至本报告出具日，根据佛山保城《公司章程》，主要治理结构如下：

1）股东

公司不设股东会，股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权：

（a）任命和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

（b）审议批准董事的报告；

（c）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（d）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

（e）对发行公司债券作出决议；

（f）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

（g）修改公司章程；

（h）公司章程规定的其他职权。

股东可以授权董事对发行公司债券做出决定。

股东作出上述决定时，应采用书面形式，并由股东签名或盖章后置备于公司。

2）董事会

佛山保城设董事一人，经股东任命产生。

董事每届任期三年，任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事行使下列职权:

（a）向股东报告工作，

（b）并执行股东的决定;

（c）决定公司的经营计划和投资方案;

（d）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（e）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券等方案;

（f）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

（g）决定公司内部管理机构的设置;

（h）决定聘任或者解聘公司经理、财务负责人及其报酬事项；（9）制订公司的基本管理制度;

（i）公司章程规定或者股东授予的其他职权。

公司章程对董事职权的限制不得对抗善意相对人。

3）经理

公司设经理，由董事聘任或解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

4）监事

公司不设监事。

（7）财务会计制度和财务管理制度

佛山保城作为保利发展的全资子公司，未单独制定财务会计及管理制度，报告期内严格遵循《企业会计准则》及保利发展的财务会计制度和财务管理制度，依照相关财务制度规范运行。

（8）资产独立性及财务独立性

1）资产独立性

佛山保城合法合规持有商业不动产项目相关权益且办理了相关权属证书，资产所有权与运营管理机构相独立。

2）财务独立性

佛山保城为独立法人，财务工作委托和汇商管管理，未设专属财务团队，派驻人员专项负责财务工作；拥有独立账套及完整核算体系，严格遵循《企业会计准则》及保利发展统一核算制度独立记账核算，无混同情形；已依法开立独立银行账户，资金收支独立管控，具备独立纳税资格，依法独立完成纳税申报与缴纳，无账户共用、资金混存及税款代缴、混缴情形。

（9）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

1）关于资产完整性

佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已全部纳入资产范围。除前述单体建筑物外，存在两座桥梁与佛山保利水城项目相邻。

根据保利华南实业有限公司（以下简称“保利华南”）、保利商旅产业发展有限公司出具的说明并经核查，两座桥梁由保利华南配合市政需要建设，属于市政配套设施，不属于商场客流的主要入口。桥梁建于千灯湖上，千灯湖土地空间权属（地上和地下部分）非项目公司所有，未作经营性用途。桥梁在空间上不直接连通至保利佛山水城项目内部，该桥梁于保利佛山水城项目处于非营业期间正常对公众开放，公众亦可在桥梁不对外开放的情况下正常进入保利佛山水城项目。此外，为了便于日常通行便利，桥梁由保利商旅产业发展有限公司提供环境卫生清洁、设施完好情况的常规巡视等日常管理维护。

此外，两座桥梁不在佛山保利水城项目资产红线范围内，非佛山保城建设且

不属于入池资产范围，佛山保城对该桥梁无任何强制性义务如日常维护等。佛山保利水城项目所涉土地红线范围内的资产已完整纳入本项目资产范围内，两座桥梁不作为入池资产不影响项目资产完整性。

基于上述，佛山保利水城项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，符合《上交所审核指引》第十二条第(二)项、第(三)项相关规定。

佛山保利水城项目由保利华南（原南海桦荣）投资建设并享有初始所有权。

中国保利集团已出具《关于保利发展申请无偿划转保利华南实业有限公司资产的批复》（保集字〔2023〕297 号），同意保利华南将佛山保利水城项目划转至佛山保城。2023 年 5 月 26 日，保利华南（作为划出方）与佛山保城（作为划入方）签署了《企业实物资产无偿划转协议》，将佛山保利水城项目无偿划转至佛山保城。

佛山保城现合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）。

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，佛山保利水城项目权属清晰、资产范围明确。佛山保城直接持有佛山保利水城项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权。

2）关于资产合规性

公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，保障佛山保利水城项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等；佛山保利水城项目历史运营期间进行了功能升级已经按照 63 号文的规定办理了建设工程用地审查及现状核查意见书、建筑可靠性鉴定报告、建筑消防安全评估报告、补办不动产权证手续的公告、南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表，且已取得补办的《不动产权证书》；佛山保城就佛山保利 MALL 观景走廊工程已取得立项、消防审查、施工图设计审查、建设工程规划验收、开工手续、竣工验收等合规手续，且已取得《不动产权证书》。佛山保利水城项目满足《公开募集不动产投资信托基金规则造适用指引第 1 号——审

核关注事项（试行）》第十二条第（六）项的规定。

（10)是否存在重大违法、违规或不诚信行为,是否被认定为失信被执行人、是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

佛山保城自成立之日起至本报告出具之日不存在重大违法违规记录或不诚信行为，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限制进行融资的情形,自成立之日起至本报告出具之日在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

（11）不动产基金设立前后，项目公司人员、财务、运营不存在变化，不存在重组情况。

（三）项目公司所在行业和经营模式

1.行业情况及竞争状况

（1） 确定项目公司所属行业

1）项目公司广州瑞咨主要从事写字楼商业租赁相关业务。经核准的主营业务范围为：许可项目：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）;企业管理咨询服务;房屋租赁;租赁业务;项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）;企业自有资金投资;物业管理。

2）项目公司佛山保城主要从事购物中心持有、运营和管理相关业务。经核准的主营业务范围为：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（2）行业监管体制和政策趋势

1) 监管体系

由于商业不动产的建设与运营涉及土地、规划、工程建设、劳动力、税收等多个方面，所以商业不动产行业主要受国家发改委、自然资源部（包含原国土资

源部职责）、住建部、人力资源和社会保障部等部门的监管。

2) 行业政策及其影响

商业不动产项目所在行业的主要法律法规及政策如下:

表 不动产项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2009年10月1日	全国人大常委会	《中华人民共和国消防法》(修订)	明确了建设工程(含租赁房屋装修)的消防设计、验收要求，规定了出租房屋必须符合消防安全标准。
2011年2月1日	住建部	《商品房屋租赁管理办法》	核心规章。明确了房屋租赁登记备案制度；规定了6类禁止出租的情形（如违法建筑、不符合安全标准等）；规范了租赁合同应具备的内容；确立了“装修不得擅自变动建筑主体和承重结构”的原则。
2020年4月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020年9月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2020年10月	国务院	《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》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2020年12月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021年1月1日	全国人大常委会	《中华人民共和国民法典》	最高法律依据。其中的“合同编”和“物权编”取代了原《合同法》和《物权法》，详细规定了租赁合同的效力、解除、维修义务、装修装饰物处理等权利义务关系。
2021年2月	商务部办公厅	《关于做好2021绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，强化创建管理与成效分析，做好总结宣传
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2022年4月	国务院	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力
2023年7月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023年9月	国务院	《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
2024年2月	国务院	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	国家发改委	《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 7 月	中共中央	《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》	按照党中央关于经济工作的决策部署，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，提升消费不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024 年 8 月	国务院	《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
2024 年 12 月	中共中央政治局、中央经济工作会议小组	政治局会议关于持续有力推动房地产市场止跌回稳的表述	持续有力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善型住房需求潜力；合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作；推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况

1) 写字楼商业租赁行业

(a) 市场环境

当前，中国写字楼商业租赁行业正处于一个深度调整与结构性重塑的关键阶段。整体市场环境呈现出“政策红利释放与市场供需失衡并存，新兴需求崛起与传统动能减弱交织”的复杂格局。

在宏观政策层面，行业迎来了多重利好叠加的窗口期。国家持续推进新型城镇化与城市更新行动，为存量楼宇的改造升级提供了广阔空间。绿色建筑政策与“双碳”目标的绑定，促使写字楼向低碳化、可持续方向转型。与此同时，地方政府通过容积率奖励、税收返还等措施，积极扶持楼宇经济发展，优化商务区营商环境。

然而，从市场供需基本面来看，行业正面临深刻的结构性调整。尽管市场规模在 2025 年突破 2.1 万亿元，展现出巨大的体量韧性，但区域分化和行业轮动异常显著。一方面，一线城市核心商圈凭借强大的经济韧性和产业集聚效应，优质甲级写字楼仍具保值潜力，租金表现出一定的抗跌性；另一方面，部分二线城市及非核心区面临供应过剩的压力，空置率高企，去化周期延长。需求端的主力军正在发生代际更迭，传统的金融与房地产行业需求收缩，而以人工智能、大数据、生物医药、新能源为代表的新兴产业正成为租赁需求的“新势力”，它们对办公空间提出了更高的要求，不再满足于单纯的物理容器，而是追求能够赋能企业发展的生产力工具。

这一转变直接驱动了产品形态与运营逻辑的进化。写字楼产品正从单一功能向多元化、专业化方向发展，TOD 模式、总部型办公、特色产业园区等细分业态层出不穷。技术应用层面，智慧化已成为标配，物联网、大数据和 AI 技术的深度融合，不仅实现了能源管理与安防系统的智能化，更通过数字孪生技术重塑了楼宇的运维逻辑。ESG 理念的深入贯彻，使得绿色认证楼宇在租金溢价和出租速度上展现出明显优势。

此外，办公模式的变革也在重塑市场环境。混合办公和灵活办公的普及，削弱了对固定工位的依赖，企业更加看重办公空间的灵活性与服务附加值。这迫使业主方和运营商从单纯的“空间提供者”向“生产力赋能平台”转型，通过构建“空间即服务”的生态，整合法律、财税、人力资源等企业服务，以提升资产的运营效率和抗风险能力。总体而言，当前的市场环境正倒逼行业从粗放式的规模扩张转向精细化的运营增值，资产质量、运营能力和服务生态成为了决定竞争力的核

心要素。

(b) 市场容量

中国写字楼商业租赁行业已步入存量优化与规模扩张并行的深度发展周期，整体市场规模稳居万亿级高位，并持续保持稳健增长态势。当前市场格局呈现出显著的结构性分化特征，一线城市依托成熟的商务生态与高端产业集聚效应，始终占据市场核心地位，而以杭州、成都为代表的新一线城市则凭借新兴产业的快速崛起，成为市场扩容的重要增长极。

需求端的动能转换正深刻重塑市场内涵。科技型企业和战略性新兴产业已跃升为租赁需求的主力军，推动办公空间向定制化、专业化方向迭代升级。与此同时，灵活办公理念的普及催生了共享办公等新兴业态，为市场注入了新的活力与弹性。在此背景下，行业竞争逻辑已从单纯的规模比拼转向运营质量与服务效能的较量，市场正加速从“空间提供者”向“服务与价值赋能平台”转型，形成以核心资产为基石、以多元需求为导向的现代化市场格局。

(c) 行业发展阶段

中国写字楼商业租赁行业历经数十年演进，现已步入以存量优化与高质量发展为核心特征的成熟阶段。该行业的发展脉络深刻映射了国家经济体制转型与城市化进程的阶段性特征，整体呈现出由功能单一向多元复合、由规模扩张向品质深耕的结构性跃迁。

行业肇始于 20 世纪 50 年代至 80 年代初的计划经济时期，彼时办公建筑多为政府机关及国有企业自用的低层行政楼，功能单一、设施简陋，尚未形成市场化租赁机制。改革开放后，自 80 年代至 90 年代初，伴随外资涌入与沿海经济特区建设，现代写字楼概念正式引入，行业进入探索起步期，楼宇建设开始注重形象展示与空间布局，初步具备现代商务办公雏形。90 年代初至 21 世纪初，市场经济体制确立与全球化加速推动行业迈入现代化转型阶段，综合型写字楼大量涌现，智能化系统、公共服务空间及灵活分割理念被广泛采纳，办公建筑向城市商务中心集聚，成为区域经济活力的重要表征。

进入 21 世纪，依托经济腾飞与城市能级提升，行业步入高端化与品质化发展的成熟期。超甲级、甲级写字楼大规模建设，绿色建筑标准、5A 智能化体系

及国际认证（如 LEED、WELL）成为高端项目标配，北京金融街、上海陆家嘴等国家级商务区相继成型，彰显出中国写字楼市场的国际竞争力。当前，在数字经济、双碳战略与城市更新行动的多重驱动下，行业正经历由“规模扩张”向“质量提升”的深度转型。传统的增量开发逻辑逐渐让位于存量盘活与运营增值，写字楼的功能定位已超越物理空间范畴，进化为融合智慧运维、ESG 理念、灵活办公生态与产业服务赋能的综合性平台。业主方与运营商加速从“空间提供者”向“资产价值创造者”与“企业生态服务商”双重角色转型，标志着行业进入以精细化运营、可持续发展和高质量服务为核心特征的新纪元。

(d) 市场化程度

写字楼商业租赁行业是一个高度市场化的领域，其运作深度嵌入在宏观经济环境与城市发展的脉络之中。市场供需关系是决定其发展态势的核心力量，而不同区域、不同能级城市之间的市场表现呈现出显著的分化特征。

(e) 进入壁垒

写字楼商业租赁行业呈现出较高的结构性与策略性双重壁垒，新进入者面临显著挑战。行业对资本实力要求严苛，不仅需要承担高额的初始购置或长期租赁成本，还须具备强大的持续资金支持能力以应对长周期回报与高空置风险。同时，成熟运营商已建立起覆盖多渠道的租户资源网络与品牌信誉体系，在客户获取、定价权及资产增值方面占据优势，形成了难以复制的竞争护城河。此外，项目获取常依赖于对稀缺地段资源的早期锁定与政府、业主方的深度合作关系，进一步限制了新进者的市场切入空间，整体呈现出“资本密集、资源依赖、门槛高企”的特征。

(f) 供求状况

当前写字楼租赁市场整体供过于求，空置率高企，租金承压。过去几年商办用地集中交付，尤其 2025 年一线城市新增供应量巨大，市场消化困难。需求端，传统金融、地产等行业需求收缩，企业选址更趋谨慎，成本控制成核心考量。

但结构性机遇显现，科技、人工智能、跨境电商等新兴行业成为新需求主力。市场重心也正从传统 CBD 向丽泽、前滩、琶洲等新兴商务区转移。短期内市场仍将承压，但长期看，随着供应增速放缓和新经济企业成长，供需有望趋于新平

衡。

(g) 竞争状况

当前，写字楼商业租赁行业正经历一场由供需失衡引发的深度结构性调整，市场竞争格局呈现出“总量承压、分化加剧、存量博弈”的显著特征。整体市场供过于求的局面导致空置率维持高位，租金水平持续下行，业主方为争夺有限的存量企业租户，竞争已进入白热化阶段，降租、延长免租期及提供定制化装修成为普遍的“以价换量”策略。

在此背景下，市场竞争逻辑发生了根本性转变，从单纯的“空间提供”向“产业生态服务”升级。一线城市核心商务区及部分新一线城市凭借其强大的经济韧性与产业集聚效应，成为市场分化的胜负手。特别是以人工智能、生物医药、新能源、跨境电商为代表的“新质生产力”产业，正逐步取代传统金融与互联网，成为支撑市场需求的核心力量。这些高成长性企业对办公空间的品质提出了更高要求，推动市场向绿色化、智能化、健康化方向发展，拥有 LEED/WELL 认证及先进物联网管理系统的高品质楼宇展现出更强的抗跌性和吸引力。

(h) 行业利润水平及未来变动情况

当前写字楼商业租赁行业整体利润水平承压，多数运营商面临营收下滑与出租率分化并存的挑战。2024 至 2025 年间，受宏观经济波动、新增供应集中释放及企业办公需求调整等多重因素影响，行业普遍采取“以价换量”策略，导致租金收入下行，部分企业营收同比降幅显著。尽管科技、金融等核心行业仍提供一定需求支撑，但整体盈利空间受限。展望未来，市场调整周期预计将持续至 2026 年，短期内利润水平仍将处于低位。随着“商改租”政策推进、资产证券化步伐加快以及绿色低碳与数字化运营的深入融合，优质资产与具备强运营能力的企业有望在结构性变革中提升盈利韧性。长期来看，行业将逐步从规模扩张转向运营效率驱动，利润水平或将企稳回升，但整体复苏仍需依赖宏观经济改善与供需关系再平衡。

2) 购物中心持有、运营和管理相关行业

(a) 市场环境

在消费升级与城市化进程加速的双重驱动下，购物中心已深度转型为集购物、

餐饮、娱乐、社交于一体的综合性体验空间，消费者对服务品质与场景体验的重视推动了运营服务需求的持续上升。当前市场竞争格局呈现集中度提升与分化加剧的特征，万达、华润、新城控股等头部企业凭借品牌优势与跨区域管理能力占据主导地位，而大量区域性中小运营商则面临同质化竞争与老旧项目改造的双重压力。与此同时，数字化转型正重塑行业生态，大数据、人工智能等技术被广泛应用于精准营销与智慧运营，推动线上线下融合深化。政策层面，国家鼓励商业地产盘活存量、支持社区商业与县域商业发展，为行业提供了明确的政策导向。在此背景下，特色化改造、轻资产输出、跨界业态融合及可持续发展成为企业突围的关键路径，运营效率与创新能力已成为决定企业竞争力的核心要素。

(b) 市场容量

当前，购物中心持有、运营和管理相关行业的市场容量持续扩容，已形成以运营服务为核心、衍生价值为增长极的广阔体量。行业正从单纯的规模增长转向质量效益型发展，存量资产的盘活与运营效率的提升成为价值增长的主要来源。随着消费结构升级，购物中心作为城市消费的核心载体，其市场价值不仅体现在传统的租赁收入，更延伸至品牌孵化、流量变现、数据服务及全渠道融合所带来的综合收益，整体市场展现出强劲的韧性与深度发展潜力。

(c) 行业发展阶段

中国购物中心持有、运营和管理相关行业历经数十年演进，已从早期的规模扩张迈入深度运营的成熟阶段。行业发轫于 20 世纪 90 年代，伴随广州天河城、上海恒隆等标志性项目的落地，开启了以“统一规划、统一招商、统一运营”为特征的现代购物中心时代。进入 2000 年后，尤其是 2013 年以来，受电商冲击与消费升级双重影响，行业经历了从“百货模式”向“体验式商业”的战略转型，餐饮、娱乐等体验业态比重显著提升，购物中心逐渐演变为生活方式载体。近年来，伴随市场饱和与同质化竞争加剧，行业重心进一步转向存量资产的精细化运营与价值提升，数字化管理、内容创新、品牌升级与轻资产输出成为主流趋势，标志着行业全面进入以运营力为核心竞争力的高质量发展新周期。

(d) 市场化程度

中国购物中心持有、运营和管理相关行业市场化程度持续深化，已形成多元

主体竞争、优胜劣汰机制逐步凸显的格局。行业在政策引导与市场需求双重驱动下，加速从地产附属功能向独立市场化运营体系转型，头部企业凭借品牌化、标准化、可复制的运营能力不断拓展市场份额，推动行业竞争由资源驱动向能力驱动转变。同时，轻资产模式的广泛推行促进了运营服务的专业化分离，催生了大量独立第三方运营机构，进一步提升了市场的开放性与活跃度。整体而言，行业已建立起以绩效为导向的市场化评价体系，资本、品牌与运营能力高效流动，市场在资源配置中的决定性作用日益增强。

(e) 进入壁垒

购物中心持有、运营和管理相关行业的进入壁垒正显著抬升，呈现出资源、能力与资本多重门槛交织的特征。行业不仅对初始资本投入有较高要求，更在品牌招商网络、跨周期运营经验及专业人才储备等方面构筑了深层护城河，尤其在高端与重奢领域，头部企业凭借稀缺点位资源与长期积累的商户信任形成了高度垄断，新进者难以在短期内突破。同时，数字化运营能力与精细化管理经验的差异，使得成熟运营商在成本控制与资产增值方面优势明显，进一步加剧了市场分化，整体呈现出“准入易、做优难”的竞争格局。

(f) 供求状况

当前，购物中心持有、运营和管理相关行业的供求关系正经历深刻重构，整体呈现结构性分化与动态平衡并存的态势。供给端，新增项目增速放缓，市场步入存量主导时代，大量既有商业资产亟需通过专业运营实现价值提升或转型焕新，为运营服务提供了广阔空间。需求端，消费行为持续迭代，体验化、个性化、品质化趋势凸显，倒逼商业项目从传统租赁模式向内容策展、场景营造与精细化服务转型，对专业运营能力的需求显著增强。在此背景下，优质运营资源成为稀缺要素，头部企业凭借成熟的运营体系与品牌号召力持续占据市场主导，而大量中小型项目则面临同质化竞争与运营能力不足的双重压力，供需错配现象依然存在，行业正加速通过专业化分工与市场化机制实现资源优化配置。

(g) 竞争状况

中国购物中心持有、运营和管理相关行业竞争格局呈现“头部集聚、长尾分散”的显著特征，市场整体处于激烈分化与结构性重塑阶段。尽管全国购物中心

存量庞大且参与者众多，行业集中度总体偏低，但优质头部企业凭借成熟的运营体系、强大的品牌号召力与跨区域复制能力，持续扩大市场份额，尤其在核心城市与高端项目中形成显著竞争优势。与此同时，大量区域性中小运营商及老旧项目面临同质化严重、流量获取困难与盈利能力薄弱的生存压力，竞争日趋白热化。随着轻资产模式推广与 REITs 等金融工具逐步普及，具备专业运营能力与资本运作经验的企业加速扩张，行业正从资源驱动的粗放竞争转向以运营效率、内容创新与资产增值为核心的能力比拼，竞争焦点全面聚焦于对消费者需求的精准洞察与持续变现能力。

(h) 行业利润水平及未来变动情况

当前，购物中心持有、运营和管理相关行业利润水平呈现结构性分化与稳中提质的态势。传统重资产模式受制于资本占用高、回报周期长及市场波动影响，整体利润率承压，行业平均净利率普遍维持在较低区间；而轻资产运营、会员服务、数据变现等高附加值业务的拓展，正逐步成为利润增长的新引擎，头部企业凭借品牌溢价与运营效率优势，实现了显著高于行业均值的盈利水平。展望未来，随着运营精细化程度提升、数字化工具深度应用及非租收入占比提高，行业整体利润率有望稳步改善。同时，存量资产盘活、老旧项目改造及下沉市场布局将带来新的利润增长点，但竞争加剧与消费不确定性也对盈利稳定性构成挑战，专业运营能力与资产增值效率将成为决定企业盈利水平的核心因素。

（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素

1）写字楼商业租赁行业

(a) 写字楼商业租赁行业发展情况

当前，中国写字楼行业正身处一个新旧动能深刻转换的关键节点，整体呈现出在逆周期调整中逐步筑底企稳的复杂态势。

从宏观运行来看，市场正告别过去依赖增量扩张的粗放模式，步入存量提质与精细化运营的新阶段。尽管部分城市因新增供应集中放量导致空置率处于高位，但需求收缩的态势已接近尾声。商业不动产公募 REITs 试点的扩容，将商办设施纳入支持范围，为市场提供了关键的流动性支持，打通了存量资产“投融管退”的闭环，极大地提振了投资者信心。同时，“十五五”规划对 AI、芯片、量子等未来

产业的聚焦，也为写字楼需求端注入了强劲的内生动力。

需求结构的深刻变革是当前行业发展最显著的特征。传统的金融、专业服务与 TMT 三大行业依然是市场需求的压舱石，合计贡献了近六成的租赁需求。然而，新的增长引擎正在崛起，特别是人工智能、生物医药、新能源等战略性新兴产业展现出旺盛的扩张意愿。其中，AI 相关企业表现尤为突出，在部分一线城市，其租赁需求已占据 TMT 行业新租及搬迁需求的三分之一以上，成为驱动市场回暖的核心力量。与此同时，企业对办公空间的认知也在发生根本性转变，办公场所不再仅仅是物理容器，而是被视为提升组织效率与员工体验的战略接口，降本增效与灵活办公成为企业决策的核心考量。

市场格局的重塑体现在空间分布与资产价值的重构上。传统的单一核心商务区正面临新兴商务区的有力挑战。像上海前滩、徐汇滨江，北京丽泽等新兴板块，凭借楼宇设施新、性价比高及政策集聚等优势，吸引了大量从成熟商圈溢出的产业与企业，展现出更强的租金韧性与去化能力。这种区域分化态势，标志着市场价值逻辑已从单纯的“地段为王”转向“运营为王”与“体验至上”。业主方必须通过提升绿色建筑标准、引入智能化管理、优化场所服务等手段，来增强资产的软实力与竞争力，以应对租户日益理性和精细化的选址需求。

展望未来，写字楼行业的发展将更加注重质量与效率的双轮驱动。随着 2026 年全球经济结构性挑战的持续，中国经济的稳健运行与产业升级将成为支撑市场复苏的根本动力。在这一进程中，资产证券化将加速推进，绿色低碳与 ESG 理念将深度融入运营实践，而办公空间的功能也将更加复合多元。对于市场参与者而言，把握政策红利，深耕运营效率，拥抱技术创新，将是穿越周期、赢得未来的关键所在。

(b) 写字楼商业租赁行业供求情况

当前写字楼商业租赁行业正经历深度调整，市场分化日益加剧，业主方普遍面临去化压力与租金下行的双重挑战。

需求端表现疲软且结构分化明显。TMT（科技、媒体、电信）、专业服务及金融行业成为需求主力，其中 TMT 行业租赁需求最为旺盛，占比高达 36%-38.5%，人工智能、大数据、云计算等细分领域保持活跃，为市场带来结构性增量需求。

金融行业需求则相对疲软，新租多为小面积成交。值得注意的是，企业选址行为发生显著变化，"降本增效"成为核心诉求，企业更倾向于 0-5 年楼龄、4-6 元/天租金的性价比物业，小面积需求（2000 平方米以内）占比高达 49%。

市场分化特征愈发明显。一线城市核心商务区（如北京中关村、上海南京西路）表现相对稳健，空置率已降至 10%-16%，而新兴区域（如北京前滩、广州琶洲）则面临较大压力。北京市场呈现"西部去化、东部供应"的错配格局，增量需求高度集中在西部子市场，但 2026 年新增供应 90%集中在东部子市场。与此同时，杭州、成都等新一线城市凭借产业优势和政策红利，正成为全国化布局企业的写字楼出租新选择，市场活力显著增强。

随着 2025 年新增供应高峰过去，市场供需矛盾将逐步缓解，但 2026 年部分城市仍将面临较大供应压力。预计人工智能、生物医药等新质生产力企业租赁面积占比将逐步提升，深圳、杭州等科创重镇或将受益。市场将从"价格战"转向"价值战"，业主方需通过精细化管理、数据驱动决策，聚焦高价值租户，提供定制化解决方案，才能在激烈的市场竞争中突围。

总体而言，写字楼商业租赁行业正经历从"增量扩张"到"存量精耕"的范式转换，市场参与者需摒弃"重开发、轻运营"的传统模式，转向以客户需求为核心的精细化运营，才能在供需失衡的市场环境中实现可持续发展。

(c) 对行业发展前景的有利和不利因素

当前，中国写字楼商业租赁行业正处于深度调整与转型重塑的关键阶段。其发展前景由多重因素共同塑造，既面临严峻挑战，也孕育着结构性机遇。以下是对影响行业未来发展的有利与不利因素的系统梳理:

① 有利因素

政策红利持续释放，构建发展新支撑

国家层面及地方政府的政策支持为行业注入了强劲动力。一方面，“十五五”规划中关于新型城镇化、城市更新行动的部署，为老旧楼宇改造和品质提升提供了明确方向；另一方面，REITs 产品推出，为开发商盘活存量资产、实现资金回笼提供了全新的退出渠道。此外，多个城市出台的楼宇经济扶持政策、绿色建筑补贴及容积率奖励等措施，进一步优化了行业发展环境。

产业结构升级，新兴动能驱动新需求

随着数字经济、绿色经济的蓬勃发展，写字楼租户结构正经历深刻变革。人工智能、生物医药、新能源、集成电路等战略性新兴产业企业扩张意愿强烈，成为租赁需求的主力军。这些企业对高品质、定制化、智能化办公空间的需求旺盛，推动了市场从“物理容器”向“生产力工具”的功能升级，为行业带来了持续的增量活力。

技术深度融合，赋能运营新效率

5G、AI、物联网等前沿技术在写字楼领域的广泛应用，正在重塑行业运营模式。智能楼宇管理系统、数字孪生技术等不仅提升了能源管理、安防监控的效率，降低了运维成本，还通过提供个性化服务增强了租户粘性。智慧化转型已成为提升资产价值和竞争力的核心手段。

ESG 理念深入人心，塑造资产新价值

在“双碳”目标引领下，ESG（环境、社会和治理）理念已成为衡量写字楼资产质量的重要标尺。获得 LEED、WELL 等绿色认证的项目展现出显著的租金溢价和更高的出租率。投资者和租户对绿色低碳、健康安全办公环境的偏好，倒逼存量资产进行节能改造，也引导新增供应向高标准看齐，从而提升了整个行业的资产质量。

② 不利因素

供需结构失衡，去化压力持续存在

近年来，尤其在部分二线城市和一线城市新兴商务区，写字楼供应量集中放量，而实体经济需求恢复相对缓慢，导致市场整体面临供过于求的压力。全国平均空置率处于高位，去化周期延长，市场竞争加剧。这迫使业主方不得不采取降价、放宽租赁条件等策略，对资产收益构成了直接挑战。

宏观环境不确定性，影响企业扩张意愿

全球经济格局的深度调整、地缘政治风险以及部分行业自身的周期性调整，使得企业在办公空间决策上趋于保守。远程办公和混合办公模式的常态化，使得企业对物理空间的依赖程度降低，人均办公面积需求缩减，“降本增效”成为许多

企业的核心诉求，这在一定程度上抑制了新增租赁需求的释放。

市场分化加剧，老旧资产面临淘汰

市场资源正加速向核心地段、高品质的新建项目聚集，而位置偏远、设施陈旧、服务落后的存量项目则面临被边缘化的风险。这种“马太效应”使得老旧楼宇的改造升级迫在眉睫，但高昂的改造成本和复杂的产权关系又构成了现实障碍，处理不当将导致资产价值大幅缩水。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业

(a) 全国零售额数据

2023 年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023 年中国社会消费品零售总额达到 41.86 万亿元，同比增长 5.76%；2024 年，中国社会消费品零售总额达到 42.72 万亿元，同比增长 2.05%；2025 年，中国社会消费品零售总额达到 44.32 万亿元，同比增长 3.75%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

(b) 全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2025 年，城镇居民人均可支配收入为 56,502 元，同比名义增长 4.3%，扣除价格因素后的实际增长为 4.2%。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

(c) 居民消费支出情况

2025 年，全国居民人均消费支出 29,476 元，增长 4.4%，扣除价格因素后的实际增长为 4.4%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到 29.3%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过 5%。

(d) 购物中心持有、运营和管理相关行业供求情况

购物中心持有、运营和管理行业正经历深度变革，市场供求关系从增量扩张转向存量优化，行业竞争核心已从规模争夺演进为运营能力与体验创新的博弈。

当前市场呈现明显的“供需结构调整”特征：一方面，全国购物中心存量高企，新增项目增速放缓，城市更新与存量改造成为供给端主旋律，核心城市通过精细化升级提升资产价值，而部分低线城市仍面临过剩压力；另一方面，消费需求加速分化，购物需求让位于体验式消费与情感价值追求，推动商业空间从传统零售载体向多元体验平台转型——文化主题场景、首店经济、健康休闲及数字化服务等成为需求增长点，倒逼运营商提升内容创新与场景打造能力。

行业竞争逻辑已发生根本转变：头部企业如华润、万达等依托品牌溢价与精细化运营构筑护城河，中小运营商则需在特色化、社区化赛道寻求突围。运营能力成为决胜关键，涵盖数据驱动的消费者洞察、租户组合动态优化、线上线下融合体验及可持续发展实践。与此同时，轻资产模式扩张、绿色技术应用（如节能改造与可再生能源利用）及智慧化升级（如 AI 客流分析、数字孪生系统）正重塑行业价值链，推动成本优化与效率提升。

短期挑战依然存在：线上渠道分流持续，同质化项目去化艰难，体验经济投入与回报平衡考验运营商能力。但长期机遇清晰可见——消费升级背景下，消费者对品质体验与情感共鸣的支付意愿增强，城市更新政策释放空间改造潜力，新消费趋势（如银发经济、国潮文化）创造内容创新空间。未来，领先运营商需以“空间即服务”思维重构商业模式，通过精准定位、技术赋能及可持续实践，将购物中心转化为融合体验、社交、服务与数据价值的城市生态节点，在存量竞争中实现差异化增长。

(e) 对行业发展前景的有利和不利因素

i. 有利因素

宏观经济温和复苏

2025 年，我国国民经济运行总体平稳、稳中有进，GDP 实现 5.0%的稳健增长，发展质量稳步提升，完成了全年经济社会发展的主要预期目标。2026 年，基于当前的政策支持力度与经济内生动能的修复趋势，预计全年经济增速仍将维持在 5%左右的合理区间，呈现出“前低后高”的逐步回升态势。

2026 年宏观经济运行中，名义 GDP 与实际 GDP 的关系将发生积极变化。随着稳增长政策效应的持续释放，物价水平有望摆脱低位运行区间。预计在三季

度，名义 GDP 增速将逐步回升并有望反超实际 GDP 增速，整体通胀指标（如 CPI、PPI）将实现温和回升，这与中央经济工作会议提出的“促进物价合理回升”、“实现社会再生产良性循环”的政策导向高度契合。

从需求侧看，消费对经济增长的基础性作用将进一步巩固。2025 年，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，其中在“以旧换新”等增量政策的有力带动下，通信器材、家用电器、文化办公用品等品类表现优于整体水平，政策拉动效应显著。进入 2026 年，政策支持力度不减，财政部已提前下达首批超长期特别国债资金用于支持消费品以旧换新，且在保持总额度稳定的基础上，进一步扩大了补贴覆盖范围，将智能穿戴设备、AI 眼镜等新兴智能产品纳入其中。

种种迹象均表明我国经济处于温和复苏的轨道，国民经济的修复及居民正常日常活动的恢复预计将助力购物中心盈利水平的修复。

中国经济向消费主导型转型

从发达国家经济发展规律来看，美英日德等国家在 20 世纪 90 年代之前先后完成了工业化目标，开始进入以服务业、高新技术产业、知识经济等为经济支撑的“后工业社会”时代。消费的持续增长推动了这些国家的高新技术行业、制造业、现代服务业和绿色行业等产业的发展。这些国家的经济也从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。

现阶段，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石。中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，“培育建设国际消费中心城市”是其中一项重要任务。2021 年 7 月 19 日，国务院批准北京、上海、广州、天津、重庆五个城市率先开展国际消费中心城市培育建设。深圳、武汉、长沙、西安、杭州、南京等十几个城市也相继发布了建设国际消费中心城市的方案，争创第二批国际消费中心城市。国际消费中心城市将在以下六个方面发力，培育以消费为动力促进和带动经济的新增长极：

—聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

—建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

—推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

—打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

—加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

—完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

中国的国际消费中心城市将发挥以点带面的引领带动作用，促进全国消费持续增长和提质升级。

消费市场不断扩大

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。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。

ii. 不利因素

消费支出趋向保守

尽管宏观经济温和复苏，但受之前区域人流控制的持续影响，大部分消费者对未来收入的增长预期受到损害，整体支出趋向保守。由于对消费品质仍保持追

求，消费者通过更严格的取舍来维持生活品质。

较高收入群体通过改变特定品类偏好或降低购买频率，但并未转向更便宜的品牌和产品；而较低收入群体则是通过转向更具价格竞争力的渠道，如电商和社区团购平台，进行全渠道购物研究来做出最优选择。

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

直播带货等线上购物带来冲击

直播电商相较于传统电商可显著缩短消费者决策路径，同时价格优势更加显著。传统货架电商底层逻辑为“人找货”：有购物需求的用户搜索产品后货比三家发生下单行为；而直播电商转变逻辑为“货找人”：借助算法基于用户兴趣精准投放短视频或直播内容，再通过 KOL 展示商品刺激本没有购物需求的用户，使得消费者购买决策路径大大缩短，从而实现高效完成购物转化链路的目的。另外，互联网数据流量的优势让电商摆脱了客流量和门店体量对线下商业的桎梏，电商平台自身获取流量的成本较低，商家趋向于以价换量，其议价权受到削弱，而直播电商更是屡屡击穿价格地板。

线下门店作为重要的消费渠道不会被电商完全替代，但部分消费品类尤其是服饰线上渗透率较强，可能对购物中心造成一定影响。

iii. 宏观政策影响

近年来，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石，中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，明确将积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力，从而进一步加快构建以内循环为主体的“双循环经济发展新格局”。

购物中心作为国民消费的重要载体，系当前各项促进消费政策的重点支持对象，行业存在一定政策支持红利。

（5）行业内主要企业及其市场份额情况

1）写字楼商业租赁行业

写字楼商业租赁行业呈现出由头部企业引领、多类型主体协同发展的竞争格

局，市场集中度持续提升。中海商业、陆家嘴集团、华润万象生活、招商商管及合景泰富商业资管等企业凭借强大的资产管理能力、规模化布局与品牌影响力，已成为行业核心力量，在重点城市高端写字楼市场中占据主导地位。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业

中国购物中心持有、运营和管理相关行业市场集中度持续提升，已形成头部企业主导、多梯队协同发展的竞争格局。华润万象生活、珠海万达商业管理集团、龙湖集团、新城吾悦及印力集团等企业凭借成熟的运营体系、规模化布局与品牌影响力，占据市场核心地位，合计运营管理项目数量占行业总量的三成以上，其中万达以超 500 座在营项目保持规模领先，华润万象生活在高端与品质型项目领域具备显著竞争优势。

（6）项目公司所处行业的技术水平及技术特点行业的周期性、区域性或季节性特征

1）写字楼商业租赁行业特征

写字楼运营管理行业作为商业地产的重要细分领域，其发展态势与宏观经济环境、产业结构调整及城市发展格局紧密相连。虽然该行业在资产持有上具有长期性，但其运营表现受市场供需关系与经济周期的影响，呈现出独特的周期性、季节性与区域性特征。

① 季节性

写字楼运营管理的收入主要来源于租金与物业管理费，虽然合同周期较长，但市场交易活跃度与租赁决策节奏呈现出明显的季节性特征。

全年来看，写字楼租赁市场通常在第一季度迎来“小阳春”。受春节后企业扩张、搬迁及新一年度预算落地的影响，3-4 月往往出现租赁需求的集中释放，特别是科技、金融等行业的扩租潮，带动市场活跃度回升。随后的第二季度，市场进入平稳期，企业选址决策周期较长，需求释放相对温和。进入第三季度，受暑期因素影响，部分企业的行政与搬迁工作放缓，市场活跃度可能略有下降，属于传统的“淡季”调整期。而第四季度则是市场的“冲刺期”与“博弈期”，为了完成年度去化目标，业主方往往会加大优惠力度，提供更长的免租期或装修补贴，吸引有年底结算需求的企业入驻，同时这也是存量租户续租或退租决策的集中爆发期。

值得注意的是，随着灵活办公与联合办公模式的普及，传统长租市场的季节性波动在一定程度上被平滑，短租与灵活租赁需求在节假日和暑期反而可能出现阶段性上涨，形成了新的季节性补充。

② 周期性

写字楼市场是经济发展的“晴雨表”，其周期性特征与宏观经济周期高度相关，呈现出明显的“滞后性”与“放大性”。

在经济繁荣期，企业扩张意愿强烈，金融、TMT 等行业对高品质办公空间的需求旺盛，带动写字楼出租率上升，租金水平水涨船高，市场呈现供不应求的态势。此时，开发商投资热情高涨，新增供应量增加。然而，当经济进入下行或调整周期，企业缩减成本，缩减办公面积或放缓扩张计划，需求端的萎缩会迅速传导至写字楼市场，导致空置率上升，租金下行压力加大。特别是近年来，受远程办公、混合办公模式的冲击，以及部分行业（如互联网、教培）的周期性调整，写字楼市场面临着更复杂的供需再平衡过程。

③ 区域性

受我国区域经济发展不平衡及产业结构差异的影响，写字楼运营行业呈现出高度的区域性与分化性特征。

从全国范围看，一线城市（北上广深）及核心二线城市是写字楼市场的主要集聚区。这些城市产业基础雄厚，总部经济、金融服务业与高新技术产业高度发达，对甲级写字楼需求旺盛，市场成熟度高，租金水平与出租率相对稳定。特别是核心商务区与新兴金融区，凭借强大的产业集聚效应，形成了“核心资产”的护城河。

相比之下，部分二线城市及三四线城市则面临较大的市场压力。一些城市因过度依赖房地产开发，写字楼供应量远超实际需求，导致空置率高企，运营困难。此外，不同区域的产业结构差异也决定了写字楼需求的行业构成，如北京以金融、央企总部为主，深圳以科技、创新企业为主，上海则以跨国公司、专业服务机构为主，这种行业构成的差异进一步加剧了区域市场的分化。

在城市内部，写字楼市场也呈现出“多中心化”与“梯度化”的趋势。核心商圈凭借高端配套与品牌效应占据价值链顶端，而新兴商务区或城市副中心则通过政

策扶持与成本优势，承接从核心区溢出的中型企业和成长型企业的扩张需求，形成了不同层级的市场梯队。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业特征

购物中心运营与管理行业的周期性或季节性特征不显著。受经济水平及当地产业发展政策的影响，该类物业运营与管理行业也呈现一定的区域性特征。

① 季节性

购物中心运营与管理行业主要以收取租金、服务费等方式实现收入，通常较为稳定，季节性波动特征不显著。

② 周期性

购物中心运营与管理行业与国家整体经济发展状况密切相关，主要客户为租赁购物中心店面的商户，商户的收入主要为购物中心内消费者消费支出，随着宏观经济的周期性变动，民众消费能力的波动将影响商户的收入情况，进而影响购物中心的出租率，商户所能接受的租金价格、物业管理服务价格情况从而影响本行业的盈利水平。

受区域人流控制等因素影响，国内消费受到较大影响，购物中心行业在 2020 年至 2022 年期间普遍受到一定负面影响；随着管控放开后，国家消费经济的逐渐复苏、各项消费支持政策不断出台，预计购物中心运营将迎来长期平稳的增长，周期性特征或并不显著。

③ 区域性

在全国范围受我国各省市区域经济发展不平衡的影响，购物中心运营与管理行业发展地域差异较为明显。东部、华北、华南等经济发达地区，居民消费水平较高，购物中心物业需求旺盛，行业起步较早且相对成熟。

具体区域而言，上海、北京、广州及深圳四个一线城市及成都、重庆、杭州、武汉、苏州、西安、南京及长沙等新一线城市，商业物业需求旺盛，发展态势良好。

（7）项目公司所属行业特有的经营模式、商业模式、销售模式、盈利模式

1）写字楼商业租赁行业

当前，我国写字楼行业正处在从“粗放式招租”向“精细化运营”与“资产价值管理”深度转型的关键阶段。行业内主要存在以下几种商业模式:

① 传统开发销售模式（开发+销售）：这是早期写字楼去化的主流路径，开发商通过获取土地建设写字楼，随后将整层或整栋物业出售给企业自用或投资客，通过一次性交易实现资金回笼和开发利润。该模式周转快，能迅速覆盖高昂的土地与建安成本，但受宏观调控和市场周期影响极大，且在当前市场环境下，大宗交易难度加大，去化周期显著拉长。

② 持有运营模式（开发+持有）：越来越多的头部企业转向此模式，即在核心地段自持优质写字楼资产，通过长期租赁获取稳定的现金流。盈利来源从单一的开发差价转变为“租金收益+资产增值+退出回报”。随着公募 REITs 等金融工具的逐步完善，该模式正迈向“开发-培育-证券化退出”的成熟闭环，不仅提升了资产流动性，也倒逼企业提升运营管理能力以增强资产估值。

③ 轻资产与服务模式（管理+服务）：面对重资产运营的压力，行业催生了多元化的轻资产路径。这包括为中小业主提供品牌输出与管理咨询，或通过整租形式获取物业经营权再分租，以及发展联合办公等灵活空间业务。盈利主要来源于管理费、咨询费、租金差价及运营增值服务(如企业服务、智慧楼宇系统服务)。该模式资本投入少，抗周期能力强，核心竞争力在于品牌影响力、运营效率及资源整合能力。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业

当前，我国购物中心行业正经历从“规模扩张”向“存量运营”与“资产管理”转型的关键时期。行业内主要存在以下几种商业模式:

① 传统开发持有模式（开发+持有）：这是行业早期的主流模式，企业通过一体化开发，长期持有购物中心物业产权，依靠自主运营获取持续的租金和物业管理费收入。盈利主要来源于稳定的现金流回报及资产的长期增值。该模式资金沉淀量大，回收周期长，对企业的融资能力和抗风险能力提出了极高要求，但也构筑了最深的护城河，是实现资产保值增值的核心手段。

② 委托管理模式（品牌+输出）：随着市场成熟，专业的商业运营能力成为稀缺资源。此模式下，物业业主方将项目的招商、运营、营销等全权委托给具备

成熟经验的商管公司。盈利来源转变为“基础管理费+业绩提成”，实现了风险的适度隔离与现金流的快速回正。该模式轻资产运作，不占用企业大量资本金，能够最大化发挥头部企业的品牌溢价与管理效能，是当前行业扩张的主要路径之一。

③ 整租与细分运营模式（租赁+分租）：部分运营商以整租形式从业主处获取物业经营权，扮演“二房东”角色，通过统一改造、招商和管理，赚取租金差价及运营增值收益。盈利不仅依赖于租金差，更在于精细化的业态组合与流量变现能力。该模式灵活性高，对市场反应敏锐，但同时也承担了全部的市场波动风险与空置压力，考验着运营商的精准定位与成本控制能力。

（8）对照项目公司所采用的模式，判断其主要风险及对未来的影响

1）宏观经济与市场周期波动风险

房地产行业与宏观经济周期高度相关。近年来，受宏观经济增速放缓、人口结构变化及城镇化速度趋缓等因素影响，房地产市场供需关系发生重大变化，行业整体进入下行调整期。若未来宏观经济复苏不及预期，或房地产市场持续低迷，可能导致保利发展销售回款放缓、存货积压及资产减值风险，从而对保利发展现金流和盈利能力构成压力。

2）行业政策调控风险

房地产行业属于政策高度敏感型行业。政府在土地供应、住房限购、信贷规模、税收制度及“保交楼”等方面的政策调整，将直接对保利发展经营环境产生重大影响。虽然保利发展作为央企在政策执行中具备一定韧性，但持续的行业调控政策仍可能限制保利发展通过加杠杆实现规模扩张的能力，增加合规成本。

3）区域分化与存货去化风险

随着行业结构性分化成为常态，不同城市群及城市能级之间的市场表现差异显著。若保利发展在人口流出或产业支撑不足的非核心城市布局过重，将面临较大的去化压力和价格下行风险。此外，商业地产和持有型物业的运营受区域经济活跃度影响较大，若区域经济活力下降，将直接影响租金收益和资产估值。

4）转型与多元化经营风险

为寻求新的利润增长点，保利发展正积极布局长租公寓、养老地产、产业地

产等多元化业务。此类业务与传统住宅开发逻辑不同，具有投资规模大、回收周期长、运营管理复杂等特点。若新业务板块短期内无法实现自我造血或盈利不及预期，可能对保利发展整体财务表现产生拖累，增加经营杠杆。

5）资金成本与流动性风险

虽然保利发展保持着稳健的财务结构和畅通的融资渠道，但在全球货币政策波动及国内金融监管趋严的背景下，若市场利率大幅上升或融资环境发生突变，保利发展仍可能面临融资成本上升、资金链紧绷的风险。此外，房地产项目开发周期长，对资金沉淀要求高，若销售回款不畅，可能引发流动性压力。

2.经营模式

（1） 项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性

广州瑞咨的主营业务为写字楼商业租赁业务，佛山保城的主营业务为购物中心持有、运营和管理相关业务。

广州保利中心项目位于广东省广州市天河区临江大道 5 号，总建筑面积为 79,382.84 平方米，其中可出租面积为 63,402.97 平方米，截至 2025 年 12 月末出租率为 67.27%。

佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号，总建筑面积为 153,062.62 平方米，其中可租赁面积为 61,319.99 平方米，截至 2025 年 12 月末出租率为 92.74%。

表 项目概况

项目概况		
项目（资产）名称	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
所在地（明确到县区级）	广州市天河区	佛山市南海区
行业	写字楼商业租赁行业	购物中心持有、运营和管理相关行业
产权证书号	粤（2021）广州市不动产权第 03028535 号等 230 份《不动产权证》	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地：出让/房屋：市场化商品房	出让/其它
用地性质	商服用地	批发市场用地，零售商业用地/商业

使用期限	商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日	国有建设用地使用权 2005 年 08 月 25 日起，批发市场用地：2045 年 08 月 24 日止；零售商业用地：2045 年 08 月 24 日止
资产四至范围	东邻华穗路、南邻临江大道、西临发展中心大厦、北临华讯横路	东邻灯湖东路、南临海六路、西邻水道、北临海七路
建设内容和规模	广州保利中心写字楼总建筑面积为 79,382.84 平方米，共计 41 层，其中地上 38 层（第 9、24 层位避难层，不计入建筑面积），地下 3 层。楼宇配有电梯系统，包括垂直客梯以及货用电梯；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施	佛山保利水城购物中心建筑面积为 153,062.62 平方米，共计 5 层，其中地上 4 层，地下 1 层。楼宇配有电梯系统，包括 24 台乘客电梯、3 台载货电梯、40 台自动扶梯、2 台自动人行道；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施
竣工时间	2010 年竣工	2008 年竣工
运营开始时间	2010 年投入运营	2009 年投入运营
土地使用期限及剩余年限	商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日，剩余年限为 21.32 年；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日，剩余年限为 31.32 年	土地使用权终止日期为 2045 年 08 月 24 日，剩余年限为 19.65 年

（2） 商业不动产项目现金流的回收流程以及管理系统，管理人员，管理经验等

① 广州瑞咨

回收流程：根据合同应收在收费系统生成租金账单，按合同约定账期向客户收取租金，一般是月结，每日根据银行进账流水，在收费系统逐笔录入收款，同步推送实收单据至财务共享系统进行账务核算处理

广州瑞咨的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产项目运营经验以及优异的过往业绩，可以为商业不动产项目的运营管理提供良好建议。广州瑞咨为本商业不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员。本商业不动产项目的运营管理人员拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，深刻了解中国商业不动产市场，丰富的行业和管理经验为本商业不动产项目的后续运营提供了良好的服务与支持。

② 佛山保城

回收流程：根据合同应收在收费系统生成租金账单，按合同约定账期向客户

收取租金，一般是月结，每日根据银行进账流水，在收费系统逐笔录入收款，同步推送实收单据至财务共享系统进行账务核算处理

佛山保城的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产项目运营经验以及优异的过往业绩，可以为商业不动产项目的运营管理提供良好建议。佛山保城为本商业不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员。本商业不动产项目的运营管理人员拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，深刻了解中国商业不动产市场，丰富的行业和管理经验为本商业不动产项目的后续运营提供了良好的服务与支持。

（3） 相关重要合同（包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理协议等）

① 广州保利中心项目

相关重要合同主要为房屋租赁合同、物业管理合同、和运营管理协议等;

② 佛山保利水城项目:

相关重要合同主要为商铺租赁合同、物业管理合同、宣传推广合同和运营管理协议等。

（四）同业竞争与关联交易

1.同业竞争

（1） 原始权益人、外部管理机构的实际业务范围、业务开展情况、是否向其他机构提供商业不动产项目运营管理服务，运营管理或自持的其他商业不动产项目与本商业不动产项目的可替代性等

1) 原始权益人业务情况

本项目的原始权益人为保利发展。保利发展坚持普通住宅产品定位和快速周转开发策略，依托专业的开发能力和强大的品牌声誉，并通过创新销售模式积极抢占市场，销售业绩持续稳步增长，为公司结算收入和利润的增长打下了坚实的基础。

2023 年至 2025 年末，保利发展分别实现营业总收入 34,689,353.08 万元、31,166,631.99 万元和 30,814,418.96 万元，其中主营业务收入分别为 34,533,628.22 万元、31,029,868.54 万元和 30,743,233.37。2023 年至 2025 年末，保利发展主营业务收入按板块构成情况如下表所示:

表 最近三年保利发展主营业务收入构成情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产销售	28,392,717.74	92.35%	28,735,412.94	92.61%	32,250,173.43	93.39%
其他	2,350,515.63	7.65%	2,294,455.60	7.39%	2,283,454.79	6.61%
主营业务收入合计	30,743,233.37	100.00%	31,029,868.54	100.00%	34,533,628.22	100.00%

房地产开发是保利发展的核心业务板块。2023 年至 2025 年末，保利发展地产销售业务分别实现营业收入 32,250,173.43 万元、28,735,412.94 万元和 28,392,717.74 万元，对同期主营业务收入的贡献分别为 93.39%、92.61%和 92.35%。保利发展其他收入包括物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等收入。

2) 外部管理机构业务情况

① 广州保利中心项目外部管理机构为广州保利商业物业发展有限公司，其业务情况详见本《尽职调查报告》“三、对业务参与人的尽职调查”“（二）对外部管理机构一的尽职调查”。

② 佛山保利水城项目外部管理机构为广东和汇商业运营管理有限公司，其业务情况详见本《尽职调查报告》“三、对业务参与人的尽职调查”“（三）对外部管理机构二的尽职调查”。

（2） 原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

1）广州保利中心项目

截至 2025 年 12 月 31 日，除广州保利中心项目外，保利发展持有的位于广州市的办公物业另有 3 个，为保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场。

保利商业物业作为本项目的运营管理机构，依托旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成重大利益冲突或竞争关系。

具体情况如下：

表 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的对比分析

项目	广州保利中心项目	保利发展广场
地理位置	广州市天河区珠江新城临江大道 5 号	海珠区琶洲阅江中路 832 号
建筑面积	8.35 万平方米	31.2 万平方米
项目定位	金融及商务服务业集群"金融及衍生机构驻点、优质专业服务业企业、优质实体经济企业"	"总部基地"、"全国性企业中国、华南区总部"、"企业广东省总部"
经营策略	针对金融类企业客户依托地理位置优势，深挖存量客户上下游产业链需求，通过增量客户形成金融产业集群。	作为保利发展集团总部大楼，定位全国性企业总部大楼，打造广州市地标建筑形象。
项目	**保利国际广场**	**保利中科广场**
地理位置	海珠区琶洲阅江中路 688 号	黄埔区育星路与观虹路交叉口东 120 米
建筑面积	20.6 万平方米	7.47 万平方米

项目定位	"会展贸易电商类企业区域总部"、"一带一路企业展示窗口"、"优质企业广州市总部"	"科创孵化产业园"、"战略性新兴产业中小企业"、"未来产业中小企业"、"专精特新中小企业"。
经营策略	凭借会展经济，延伸企业服务业务，通过互联网科技公司交互发展科技类企业客群。	深耕科创中小企业发展道路，规划新兴行业头部客户拓展方向，与行业隐形冠军企业共同发展。

表 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的区位分析



综上，鉴于广州保利中心项目和保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场在地理位置、项目定位及经营策略上存在较大差异，广州保利中心项目和保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场不存在重大利益冲突或竞争关系。

2）佛山保利水城项目

截至2025年12月31日，除佛山保利水城项目外，保利发展持有的位于佛山市的购物中心另有1个，为东平保利广场。

截至2025年12月31日，除佛山保利水城项目外，和汇商管在管的位于佛山市的购物中心另有1个，为东平保利广场。和汇商管作为本项目的运营管理机构，依托旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成重大利益冲突或竞争关系。

具体情况如下：

表 佛山保利水城项目与东平保利广场的对比分析

项目	佛山保利水城项目	东平保利广场
地理位置	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号	广东省佛山市顺德区裕和路 109 号

建筑面积	153,062.62 ㎡	约 80,000.00 ㎡
目标客群	凭借其地标性和文旅属性，吸引了更广泛、更注重体验的消费群体	更侧重于服务周边的居住及商务人群
项目定位	全新定位为“水岸文旅微度假胜地”，致力于打造一个城市轻度假、强情绪的新型消费生活场，满足人们对于精神放松和文化体验的需求	定位于“时尚奇趣生活中心”，主要服务于周边的年轻白领和家庭客群，提供一站式的品质消费体验
经营策略	1）场景运营与内容驱动：从“空间运营”转向“场景价值创造”，围绕“微度假”生活方式设计全年运营节奏。通过拆除围栏、开放湖岸空间，打造亲水平台、四季主题街区和“日不落湖畔街区”，将商场与千灯湖公园的景观融为一体； 2）文化与体验深度融合：深度挖掘在地文化，引入非遗纸雕狮头、水上舞台等文化 IP，并举办湖上夜游、艺术市集、沉浸式演出等活动，提供独特的文化体验； 3）首店经济：引入地球表面 LiveHouse、花和尚竹马烧肉等一批“佛山首店”，以新鲜感和独特性吸引年轻客群“打卡+消费”。	1）业态组合驱动：引进嘉荣超市、保利国际影城等主力店，并汇集了大量餐饮、零售和休闲娱乐品牌，通过丰富的业态组合吸引客流； 2）体验与设计：建筑设计融入“极光”元素，并设有跨层天台户外花园和大型 LED 屏，营造具有科技感和趣味性的消费场景； 3）交通枢纽优势：充分利用毗邻地铁 3 号线东平站 A 出口的交通优势，接入广佛交通网络，吸引更广区域的客流。

表 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的区位分析



综上，鉴于佛山保利水城项目和东平保利广场在地理位置、目标客群、项目定位及经营策略上存在较大差异，佛山保利水城项目和东平保利广场不存在重大利益冲突或竞争关系。

（3） **上述参与机构相关业务是否与本商业不动产项目存在同业竞争，如**

存在同业竞争，是否采用充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突

就上述同业竞业可能引发的利益冲突风险，本项目拟采取以下风险缓释措施：

根据保利发展出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与商业不动产项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），保利发展承诺：1. 保利发展及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的商业不动产项目，不会将广州保利中心项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低商业不动产项目的市场竞争能力，此外保利发展不会且将敦促运营管理机构同一控制下的关联方不得利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于商业不动产项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因商业不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，保利发展承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

根据保利商业物业出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与广州保利中心项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），保利商业物业承诺：1. 保利商业物业及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的广州保利中心项目，不会将广州保利中心项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低广州保利中心项目的市场竞争能力，此外保利商业物业不会利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于广州保利中心项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2. 在本基金的存续期间内，如因广州保利中心项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，保利商业物业承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

根据和汇商管出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及

其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与佛山保利水城项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），和汇商管承诺：1. 和汇商管及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的佛山保利水城项目，不会将佛山保利水城项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低佛山保利水城项目的市场竞争能力，此外和汇商管不会利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于佛山保利水城项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因佛山保利水城项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，和汇商管承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

2.关联交易

（1） 项目公司与原始权益人及控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易

1) 原始权益人与基金管理人层面的关联交易

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问核查，原始权益人对华夏基金并未构成控制，亦无法对华夏基金施加重大影响，该等主体与华夏基金也不处于同一控制下。无论是根据企业会计准则第 36 号规定，还是参考上市公司适用的《股票上市规则》的界定方式，原始权益人都不会构成华夏基金的关联方。

2) 商业不动产项目的关联交易

本商业不动产项目的关联交易主要有两类：

（a）广州保利中心项目

① 关联方租赁情况

根据立信出具的《广州保利中心项目财务报表及审计报告》，广州保利中心项目 2023-2025 年度的关联交易主要包括作为出租方的关联方租赁和车位分成。

单位：元

承租方名称	租赁种类	2025年度	2024年度	2023年度
广州保利商业物业发展有限公司	经营租赁	82,446,972.48	88,787,344.33	101,619,538.74
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	车位分成	952,656.88	1,263,466.06	1,668,560.68
合计		**83,399,629.36**	**90,050,810.39**	**103,288,099.42**

② 关联方应收应付款项

—应收关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款							
	广州保利商业物业发展有限公司	9,676,697.00		9,676,697.00		10,440,681.00	
	保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	6,250,709.60		5,212,313.60		3,835,135.60	
其他应收款							
	保利发展控股集团股份有限公司	205,201,135.80		429,801,587.18		230,201,587.18	

—应付关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付股利				
	保利发展控股集团股份有限公司	37,828,409.06		
预收款项				
	广州保利商业物业发展有限公司	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80
其他应付款				
	保利发展控股集团股份有限公司	500,000.00	500,000.00	500,000.00
	广东保利城市发展有限公司	50,000.00	50,000.00	50,000.00

广州保利中心项目关联交易的内容主要包括作为出租方的关联方租赁和车位分成，为商业不动产项目正常运营形成，上述关联交易的交易方案系按照其

内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（b）佛山保利水城项目

根据立信出具的《佛山保城企业管理有限公司所持有的佛山水城保利 Mall 项目相关资产及业务审计报告及备考财务报表（2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止）》，佛山保利水城项目 2023-2025 年度的关联交易情况如下:

① 关联担保情况

单位：元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
保利发展控股集团股份有限公司	1,000,000,000.00	2024-3-28	2042-3-28	否

② 关联借款情况

单位：元

贷款方	借款方	贷款金额（元）	贷款起始日	贷款到期日
佛山保城企业管理有限公司	佛山保玥置业有限公司	1,000,000,000.00	2024-8-30	2039-8-30

③ 购销商品和接受劳务的关联交易

单位：元

关联方	关联交易内容	2025年	2024年	2023年
保利（佛山）物业服务有限公司	购买商品	4,889,476.01	350,507.31	-
保智企业管理（广东）有限公司	接受劳务	1,975,227.19	937,130.91	-
保利商旅产业发展有限公司	品牌服务费	974,500.00	-	-
保利酒店管理有限公司广州中悦分公司	接受劳务	112,320.00	-	-
保利酒店管理有限公司海珠分公司	接受劳务	88,708.65	-	-
保利商业投资有限公司	接受劳务	212,659.58	-	-

④ 销售商品和提供劳务的关联交易

单位：元

关联方	关联交易内容	2025年	2024年	2023年
保利影业投资有限公司佛山保利影城	租赁费	960,360.04	960,360.04	960,360.04
保卓（珠海横琴）商业管理有限公司	租赁费	33,027.52	33,027.52	-
佛山市南海区保狮置业有限公司	租赁费	-	45,412.84	-

关联方	关联交易内容	2025年	2024年	2023年
佛山南海桂城保和著地产发展有限公司	租赁费	-	-	38,348.62
佛山南海桂城保璞悦地产发展有限公司	租赁费	-	-	48,807.34

佛山保利水城项目关联交易的内容主要包括关联担保、关联借款、购销商品和接受劳务、销售商品和提供劳务、品牌服务费，上述关联交易的交易方案系按照其内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（2） 商业不动产项目关联交易的内容是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求

1）广州保利中心项目近三年的关联交易主要为关联方租赁和车位分成，上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

2）佛山保利保城项目近三年的关联交易主要为关联担保、关联借款、购销商品和接受劳务、销售商品和提供劳务、品牌服务费，上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（五）财务与会计调查

1.广州瑞咨近三年财务报表及主要财务指标分析

（1）审计报告及审计意见

1）备考财务报表

立信会计师事务所（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广州保利中心项目公司广州瑞咨企业管理有限公司的三年备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表、备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关财务报表附注，并出具了“信会师报字[2026]第ZL60008号”无保留意见的审计报告。

（a）资产负债表

表 广州保利中心项目近三年资产负债表

单位：万元

项目	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	19.52	225.97	193.11
应收账款	1,592.74	1,488.90	1,427.58
其他应收款	20,520.11	42,980.16	23,020.16
其他流动资产	1,401.60	2,379.02	2.09
流动资产合计	23,533.97	47,074.05	24,642.94
非流动资产:			
投资性房地产	28,324.48	29,982.75	31,641.03
非流动资产合计	**28,324.48**	**29,982.75**	**31,641.03**
资产总计	**51,858.45**	**77,056.80**	**56,283.97**
流动负债:			
预收款项	11,679.99	19,924.69	4,139.42
应交税费	629.19	1,580.89	1,934.29
其他应付款	3,837.84	55.00	55.00
流动负债合计	**16,147.02**	**21,560.57**	**6,128.70**
非流动负债:			
负债合计	**16,147.02**	**21,560.57**	**6,128.70**
资本公积	35,510.29	35,510.29	35,510.29
盈余公积	201.14	201.14	201.14
未分配利润	-	19,784.80	14,443.84
所有者权益合计	**35,711.43**	**55,496.23**	**50,155.27**
负债和所有者权益总计	**51,858.45**	**77,056.80**	**56,283.97**

（b）利润表

表 广州保利中心项目近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**8,339.96**	**9,005.08**	**10,328.81**
减：营业成本	1,658.28	1,658.28	1,658.28
税金及附加	1,026.80	1,389.49	1,262.18
管理费用	1.04	3.11	-

财务费用	0.02	-0.42	-0.43
其中：利息费用	-	-	-
利息收入	0.05	0.47	0.46
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**5,653.82**	**5,954.62**	**7,408.79**
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**5,653.82**	**5,954.62**	**7,408.79**
减：所得税费用	1,388.21	1,470.25	1,925.70
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**4,265.61**	**4,484.37**	**5,483.09**
六、综合收益总额	**4,265.61**	**4,484.37**	**5,483.09**

（c）现金流量表

单位：万元

表 广州保利中心项目近三年现金流量表

项目	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	-	26,960.16	823.76
收到其他与经营活动有关的现金	2,060.05	7,000.47	1,600.46
经营活动现金流入小计	2,060.05	33,960.63	2,424.22
支付的各项税费	2,025.33	6,964.42	2,355.79
支付其他与经营活动有关的现金	241.17	26,963.35	0.03
经营活动现金流出小计	2,266.50	33,927.77	2,355.82
经营活动产生的现金流量净额	**-206.45**	**32.86**	**68.40**
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	-	-	-
三、筹资活动产生的现金流量	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
筹资活动现金流出小计	-	-	-

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	-
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	**-206.45**	**32.86**	**68.40**
加：期初现金及现金等价物余额	225.97	193.11	124.71
六、期末现金及现金等价物余额	**19.52**	**225.97**	**193.11**

2）备考财务报表的编制基础

（a）遵循企业会计准则的声明

广州市瑞咨企业管理有限公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的财务状况，以及2023年度、2024年度和2025年度的经营成果及现金流量。

（b）会计年度

广州市瑞咨企业管理有限公司的会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

（c）记账本位币及列报货币

广州市瑞咨企业管理有限公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

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

（a）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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

广州市瑞咨企业管理有限公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。对按照成本模式计量的投资性房地产-出租用建筑物采用与固定资产相同的折旧政策，出租用土地使用权按与无形资产相同的摊销政策执行。

（b）租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，项目公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

①项目公司作为承租人

项目公司无作为承租人的租赁。

②项目公司作为出租人

在租赁开始日，公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁，是指无论所有权最终是否转移，但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁，是指除融资租赁以外的其他租赁。公司作为转租出租人时，基于原租赁产生的使用权资产对转租赁进行分类。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

广州瑞咨无融资租赁。

广州瑞咨无作为转租出租人的情形。

4）主要财务指标分析

（a）资产情况

表 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.52	0.04%	225.97	0.29%	193.11	0.34%
应收账款	1,592.74	3.07%	1,488.90	1.93%	1,427.58	2.54%
其他应收款	20,520.11	39.57%	42,980.16	55.78%	23,020.16	40.90%
其他流动资产	1,401.60	2.70%	2,379.02	3.09%	2.09	0.00%
流动资产合计	**23,533.97**	**45.38%**	**47,074.05**	**61.09%**	**24,642.94**	**43.78%**
投资性房地产	28,324.48	54.62%	29,982.75	38.91%	31,641.03	56.22%
非流动资产合计	**28,324.48**	**54.62%**	**29,982.75**	**38.91%**	**31,641.03**	**56.22%**
资产总计	**51,858.45**	**100.00%**	**77,056.80**	**100.00%**	**56,283.97**	**100.00%**

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产规模分别为56,283.97万元、77,056.80万元和51,858.45万元，整体呈现一定波动。2023年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为56,283.97万元，其中流动资产为24,642.94万元，占比为43.78%；非流动资产总额为31,641.03万元，占比为56.22%。2024年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为77,056.80万元，其中流动资产为47,074.05万元，占比为61.09%；非流动资产总额为29,982.75万元，占比为38.91%。2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为51,858.45万元，其中流动资产为23,533.97万元，占比为45.38%；非流动资产总额为28,324.48万元，占比为54.62%。

①非流动资产情况

广州市瑞咨企业管理有限公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，非流动资产金额分别为31,641.03万元、29,982.75万元和28,324.48万元，占总资产的比例分别为56.22%、38.91%和54.62%。

②流动资产情况

近三年，广州市瑞咨企业管理有限公司流动资产主要为货币资金及其他应收款，2023-2025年末，流动资产金额分别为24,642.94万元、47,074.05万元和23,533.97万元，占总资产比例分别为43.78%、61.09%和45.38%。2024年末，其他应收款同比大幅增加，主要广州市瑞咨企业管理有限公司一次性收取三年整租租金后，将相关款项归集至保利发展控股集团股份有限公司所致。2025年末，其他

应收款变动幅度较大，主要系于2025年中，广州市瑞咨企业管理有限公司向保利发展控股集团股份有限公司大额分红，应付股利与其他应收款抵消所致。

其他应收款情况

近三年，广州市瑞咨企业管理有限公司其他应收款分别为23,020.16万元、42,980.16万元和20,520.11 万元，其他应收款均为与保利发展控股集团股份有限公司之间的往来款形成。2024年12月31日，其他应收款金额同比显著增加，主要系广州市瑞咨企业管理有限公司收取了26,960.16万元，该笔款项归集至保利发展控股集团股份有限公司所致。其他应收款情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其他应收款项	20,520.11	42,980.16	23,020.16
合计	**20,520.11**	**42,980.16**	**23,020.16**

根据其他应收款的账龄分布情况，截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款余额均为 2 年以内。近三年，各期其他应收款账龄具体情况如下：

单位：万元

账龄	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1年以内	240.00	26,960.00	-
1至2年	20,280.11	-	-
2至3年	-	-	23,020.16
3年以上	-	16,020.16	-
小计	20,520.11	42,980.16	23,020.16
减：坏账准备	-	-	-
合计	**20,520.11**	**42,980.16**	**23,020.16**

截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款的对手方为保利发展控股集团股份有限公司，金额为 20,520.11 万元，具体情况如下：

单位名称	款项性质	2025年12月31日（万元）	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
保利发展控股集团股份有限公司	往来款	20,520.11	1 年以内 1-2年	**100**	-

单位名称	款项性质	2025年12月31日（万元）	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
合计	-	20,520.11		-	-

其他流动资产

近三年，广州市瑞咨企业管理有限公司其他流动资产分别为2.09万元、2,379.02万元和1,401.60万元。其他流动资产包括预缴、待转及可抵扣增值税和预缴税费。具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
预缴、待转及可抵扣增值税	-	-	2.09
预缴税费	1,401.60	2,379.02	-
合计	**1,401.60**	**2,379.02**	**2.09**

（b）负债情况

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	11,679.99	22.52%	19,924.69	25.86%	4,139.42	7.35%
应交税费	629.19	1.21%	1,580.89	2.05%	1,934.29	3.44%
其他应付款	3,837.84	7.40%	55.00	0.07%	55.00	0.10%
流动负债合计	**16,147.02**	**31.14%**	**21,560.57**	**27.98%**	**6,128.70**	**10.89%**
负债合计	**16,147.02**	**31.14%**	**21,560.57**	**27.98%**	**6,128.70**	**10.89%**
资本公积	35,510.29	68.48%	35,510.29	46.08%	35,510.29	63.09%
盈余公积	201.14	0.39%	201.14	0.26%	201.14	0.36%
未分配利润	-	-	19,784.80	25.68%	14,443.84	25.66%
所有者权益合计	**35,711.43**	**68.86%**	**55,496.23**	**72.02%**	**50,155.27**	**89.11%**
负债和所有者	**51,858.45**	**100.00%**	**77,056.80**	**100.00%**	**56,283.97**	**100.00%**

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
权益总计						

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司的流动负债分别6,128.70万元、21,560.57万元和16,147.02 万元，在总资产中占比分别为10.89%、27.98%和31.14%，流动负债主要为预收款项。2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司无非流动负债。

①预收款项

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司预收款项为预收租金，全部来源于保利商业物业在租赁期开始时一次性支付的整租租金。根据租赁期为2024年5月至2027年5月的《整租合同》，保利商业物业于2024年一次性支付整个承租期间的固定租金。2023-2025年末，预收租金具体情况如下:

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
预收租金	11,679.99	19,924.69	4,139.42
合计	**11,679.99**	**19,924.69**	**4,139.42**

②其他应付款分析

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司的其他应付款分别为50.00万元、55.00万元和3,837.84 万元，占负债总额的比例分别为0.90%、0.26%和7.40%。近三年，其他应付款包含其他应付款项和应付股利，其他应付款项为关联方往来款项，应付利息为2025年末向股东保利发展的应付股利款，具体如下:

单位：万元

关联方	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
其他应付款项	55.00	55.00	55.00
应付股利	3,782.84	-	-
合计	3,837.84	55.00	55.00

（c）收入及盈利情况

①营业收入与营业成本分析

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
写字楼租赁收入	8,244.70	98.86%	8,878.73	98.60%	10,161.95	98.38%
车位分成租金收入	95.27	1.14%	126.35	1.40%	166.86	1.62%
合计	**8,339.96**	**100.00%**	**9,005.08**	**100.00%**	**10,328.81**	**100.00%**

注：以上收入数据为将整租模式下的财务数据，车位收入年度统一结算。

2023-2025年，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业收入分别为10,328.81万元、9,005.08万元和8,339.96万元，主要由写字楼租赁收入和车位分成租金收入构成。营业收入以写字楼租金收入为主，占比分别为98.38%、98.60%和98.86%。

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	1,658.28	100.00%	1,658.28	100.00%	1,658.28	100.00%

注：以上收入数据为将整租模式下的财务数据。

2023-2025年度，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业成本分别为1,658.28万元、1,658.28万元和1,658.28万元。近三年营业成本总体保持稳定，主要为投资性房地产折旧。

②营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	8,339.96	9,005.08	10,328.81
营业成本	1,658.28	1,658.28	1,658.28
毛利率	80.12%	81.59%	83.95%
营业收入变动	-7.39%	-12.82%	-8.45%
营业成本变动	0.00%	0.00%	0.00%

2023-2025年度，广州市瑞咨企业管理有限公司的毛利率分别为83.95%、81.59%和80.12%。报告期内，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业收入与毛利率均有一定幅度下降。

③主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	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
税金及附加	1,026.80	12.31%	1,389.49	15.43%	1,262.18	12.22%
管理费用	1.04	0.01%	3.11	0.03%	-	-
财务费用	0.02	0.00%	-0.42	0.00%	-0.43	0.00%
合计	**1,027.87**	**12.32%**	**1,392.18**	**15.46%**	**1,261.75**	**12.22%**

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为1,261.75万元、1,392.18万元和1,027.87万元，占营业收入比重分别为12.22%、15.46%和12.32%。

广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加主要为房产税，明细如下：

表 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
城建税	0.44	155.70	5.11
教育费附加	0.19	66.73	1.91
房产税	1,012.09	1,080.61	1,239.46
城镇土地使用税	13.96	13.96	13.96
地方教育附加	0.13	44.47	1.74
印花税	-	28.01	-
合计	**1,026.80**	**1,389.49**	**1,262.18**

广州市瑞咨企业管理有限公司近三年的财务费用主要为利息收入，具体如下：

表 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	-	-	-
减：利息收入	0.05	0.47	0.46
其他	0.07	0.05	0.03
合计	**0.02**	**-0.42**	**-0.43**
项目	**2025 年度**	**2024 年度**	**2023 年度**

④重大资本性支出情况

近三年，因广州市瑞咨企业管理有限公司采用整租模式运营，各期均无资本性支出。

2.佛山保城近三年财务报表及主要财务指标分析

（1）审计报告及审计意见

1）备考财务报表

立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计了佛山保城企业管理有限公司所持有的佛山保利水城项目相关资产及业务的备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表、备考现金流量表以及相关备考财务报表附注，并出具了“信会师报字[2026]第ZL60007号”无保留意见的审计报告。

（a）备考资产负债表

表　项目公司近三年备考资产负债表

单位：元

资产	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	9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35
应收账款	4,496,699.16	3,365,741.95	2,550,213.05
预付款项	221,650.94	2,887,810.35	93,175.13
其他应收款	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89
其他流动资产	605,219.79	871,684.72	1,063,806.72
流动资产合计	**1,078,360,661.81**	**1,119,514,600.56**	**61,757,443.14**
非流动资产：	-	-	-
投资性房地产	361,630,977.55	332,635,087.60	344,371,955.96

资产	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
固定资产	56,708.49	61,092.25	86,301.46
无形资产	72,993.08	178,093.14	303,233.34
长期待摊费用	11,702,386.97	10,808,060.12	18,586,009.49
递延所得税资产	99,497,773.60	104,369,566.41	109,200,701.52
非流动资产合计	**472,960,839.69**	**448,051,899.52**	**472,548,201.77**
资产总计	**1,551,321,501.50**	**1,567,566,500.08**	**534,305,644.91**

表　项目公司近三年备考资产负债表（续）

单位：元

负债和所有者权益	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债:	-	-	-
应付账款	22,066,090.85	9,316,006.44	9,274,103.11
预收款项	3,770,622.78	4,223,428.46	4,426,685.79
合同负债	1,619,444.75	1,674,849.81	1,172,698.01
应付职工薪酬	486,744.81	835,200.79	1,097,582.50
应交税费	4,860,567.50	4,889,788.16	9,539,856.31
其他应付款	96,026,236.56	26,274,828.91	26,655,614.22
一年内到期的非流动负债	60,761,138.89	60,916,666.67	-
流动负债合计	**189,590,846.14**	**108,130,769.24**	**52,166,539.94**
非流动负债:	-	-	-
长期借款	880,000,000.00	940,000,000.00	-
非流动负债合计	**880,000,000.00**	**940,000,000.00**	**-**
负债合计	**1,069,590,846.14**	**1,048,130,769.24**	**52,166,539.94**
实收资本（股本）	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
资本公积	460,847,498.82	460,847,498.82	460,847,498.82
盈余公积	500,000.00	500,000.00	500,000.00
未分配利润	19,383,156.54	57,088,232.02	19,791,606.15
所有者权益合计	**481,730,655.36**	**519,435,730.84**	**482,139,104.97**
负债和所有者权益总计	**1,551,321,501.50**	**1,567,566,500.08**	**534,305,644.91**

（b）备考利润表

表　项目公司近三年备考利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	102,973,080.40	112,628,952.01	111,912,215.21
减：营业成本	43,119,021.47	42,448,414.57	48,877,279.10
税金及附加	9,003,786.14	11,037,633.49	12,241,996.08
销售费用	4,236,274.66	3,613,357.47	5,566,642.87
管理费用	3,978,267.00	4,264,062.24	4,605,428.88
财务费用	-71,575.16	12,903,227.38	997.25
加：其他收益	228,294.44	189,921.79	465,884.69
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-44,940.85	-55,491.79	166,770.69
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	42,890,659.88	38,496,686.86	41,252,526.41
加：营业外收入	2,335,188.99	2,150,556.10	952,401.39
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	45,225,848.87	40,647,242.96	42,204,927.80
减：所得税费用	11,336,275.59	10,132,687.33	10,493,926.49
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
五、综合收益总额	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31

（c）备考现金流量表

表　项目公司近三年备考现金流量表

单位：元

项目	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	139,408,838.80	118,305,036.29	128,458,191.89
收到其他与经营活动有关的现金	92,530,576.67	115,671,541.62	286,908,473.07
经营活动现金流入小计	231,939,415.47	233,976,577.91	415,366,664.96
购买商品、接受劳务支付的现金	19,421,344.43	14,393,897.09	20,970,007.18
支付给职工及为职工支付的现金	9,101,421.95	9,177,892.80	9,232,420.44
支付的各项税费	19,120,329.88	21,715,654.67	8,706,451.54
支付其他与经营活动有关的现金	147,260,166.24	161,949,206.36	350,495,522.85
经营活动现金流出小计	194,903,262.50	207,236,650.92	389,404,402.01
经营活动产生的现金流量净额	**37,036,152.97**	**26,739,926.99**	**25,962,262.95**
二、投资活动产生的现金流量:			
取得投资收益收到的现金	27,019,638.90	9,416,666.66	-

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
收到其他与投资活动有关的现金	60,000,000.00	-	-
投资活动现金流入小计	87,019,638.90	9,416,666.66	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36,672,109.20	4,617,085.83	12,122,626.92
投资支付的现金		1,000,000,000.00	-
投资活动现金流出小计	36,672,109.20	1,004,617,085.83	12,122,626.92
投资活动产生的现金流量净额	**50,347,529.70**	**-995,200,419.17**	**-12,122,626.92**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金		-	1,000,000.00
取得借款收到的现金		1,000,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计		1,000,000,000.00	1,000,000.00
偿还债务支付的现金	60,000,000.00	-	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27,033,777.78	22,333,333.33	
支付其他与筹资活动有关的现金		-	15,986,346.00
筹资活动现金流出小计	87,033,777.78	22,333,333.33	15,986,346.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-87,033,777.78**	**977,666,666.67**	**-14,986,346.00**
四、现金及现金等价物净增加额	349,904.89	9,206,174.49	-1,146,709.97
加：期初现金及现金等价物余额	9,371,575.84	165,401.35	1,312,111.32
五、期末现金及现金等价物余额	**9,721,480.73**	**9,371,575.84**	**165,401.35**

2）备考财务报表的编制基础

（a）备考资产负债表编制基础

① 商业不动产项目的底层资产——投资性房地产，按其在资产权利人华南实业的历史成本持续计量。2023年9月，资产权利人变更为佛山保城公司，投资性房地产原值按2023年8月31日的净值入账，并以其剩余可使用年限为折旧期间计提折旧。

② 备考财务报表期间内，商业不动产项目运营产生的经营性往来款项（包括应收账款、预付账款、应付账款、预收账款、应交税费、其他应收款及其他应付款等），按其在商业不动产项目资产权利人及运营方原始财务报表中的账面价值列报；资产权利人与运营方之间的内部往来已予以抵销。

（b）备考利润表编制基础

与商业不动产项目相关的收入、成本及税金，纳入本备考利润表。报告期内

的前期，商业不动产项目公司持有对外出租物业的所有权，将其整体出租给关联方，再由关联方对外转租给终端租户，2023年9月资产权利人变更为佛山保城公司后由佛山保城公司陆续与终端租户签订相关协议并委托关联方负责运营管理。为模拟汇总财务报表，假设由商业不动产项目公司直接将相关物业出租给终端租户并支付相关成本费用，因此:

① 剔除因向关联方整体出租而确认的营业收入及相关税金及附加。

② 还原向终端租户出租相关物业而产生的营业收入、营业成本、相关税金及附加、管理费用、营业外收入等相关报表项目。

③ 与商业不动产项目相关的能源收入及能源成本，以净额列示为能源成本。货品收入与货品成本以净额列示为租金收入。其中，货品收入系运营方依据与入驻商家签订的联营协议，代商家收取的货品销售款项；货品成本系按联营协议约定扣除运营方应享有的提点后，需结算支付给入驻商家的货品款项。

④ 税金及附加中的房产税以向终端租户的租金收入及空置部分房产原值重新计算后确定。

⑤ 所得税费用以所得税率25%按照本备考财务报表的经营利润经纳税调整后计算得出，应收款项计提坏账准备确认递延所得税资产，投资性房地产计税基础与账面差异产生可抵扣差异确认递延所得税资产。

3）重要会计政策和会计估计

(a) 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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。2023年9月之前，产权持有人华南实业对按照成本模式计量的投资性房地产按30年进行折旧。

2023年9月起，投资性房地产产权持有人由华南实业有限公司变更为佛山保

城公司。本次产权变更后，对投资性房地产折旧方法实施会计估计变更，依据《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》相关规定，采用与原固定资产入账政策相匹配的折旧方法，以该投资性房地产变更当期期初的账面净值作为新的入账原值，以剩余折旧年限作为新的折旧期间，重新计算各期应计提的折旧额；其中，佛山保城公司对该投资性房地产按其账面净值在剩余22年的折旧年限内计提折旧。

(b) 租赁

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

在租赁期内各个期间，采用直线法/其他系统合理的方法将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。以商户经营业绩挂钩的浮动租金采用合同约定比例和期限，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。

公司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。

对于经营租赁资产中的固定资产，公司采用类似资产的折旧政策计提折旧；对于其他经营租赁资产，根据该资产适用的企业会计准则，采用系统合理的方法进行摊销。

4）主要财务指标分析

(a) 资产情况

表 佛山保利水城项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	972.15	0.63%	937.16	0.60%	16.54	0.03%
应收账款	449.67	0.29%	336.57	0.21%	255.02	0.48%

预付账款	22.17	0.01%	288.78	0.18%	9.32	0.02%
其他应收款	106,331.56	68.54%	110,301.78	70.36%	5,788.48	10.83%
其他流动资产	60.52	0.04%	87.17	0.06%	106.38	0.20%
流动资产合计	**107,836.07**	**69.51%**	**111,951.46**	**71.42%**	**6,175.74**	**11.56%**
投资性房地产	36,163.10	23.31%	33,263.51	21.22%	34,437.20	64.45%
固定资产	5.67	0.004%	6.11	0.004%	8.63	0.02%
无形资产	7.30	0.005%	17.81	0.01%	30.32	0.06%
长期待摊费用	1,170.24	0.75%	1,080.81	0.69%	1,858.60	3.48%
递延所得税资产	9,949.78	6.41%	10,436.96	6.66%	10,920.07	20.44%
非流动资产合计	**47,296.08**	**30.49%**	**44,805.19**	**28.58%**	**47,254.82**	**88.44%**
资产总计	**155,132.15**	**100.00%**	**156,756.65**	**100.00%**	**53,430.56**	**100.00%**

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司资产规模分别为53,430.56万元、156,756.65万元和155,132.15万元，2024年及2025年末资产大幅提升主要系向关联单位进行借款以及资金调拨，形成较大规模其他应收款。2024年8月30日，项目公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额10亿元，期限15年，利率适用浮动利率，每12个月为一个浮动周期，利率为LPR（5年期以上）减95基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的20日为结息日，21日为付息日，截止2025年12月31日，已按还款进度收回贷款0.60亿元，余额9.40亿元，相应的利息收入已计提入账。

2023年末，佛山保利水城项目公司资产总额为53,430.56万元，其中流动资产为6,175.74万元，占比为11.56%；非流动资产总额为47,254.82万元，占比为88.44%。2024年末，佛山保利水城项目公司资产总额为156,756.65万元，其中流动资产为111,951.46万元，占比为71.42%；非流动资产总额为44,805.19万元，占比为28.58%。2025年末，佛山保利水城项目公司资产总额为155,132.15万元，其中流动资产为107,836.07万元，占比为69.51%；非流动资产总额为47,296.08万元，占比为30.49%。从资产结构来看，2024年后因其他应收款规模增加，流动资产占比提升。

① 非流动资产情况

佛山保利水城项目公司非流动资产主要为投资性房地产和递延所得税资产。2023-2025年末，非流动资产金额分别为47,254.82万元、44,805.19万元和47,296.08万元，占总资产的比例分别为88.44%、28.58%和30.49%。2025年末投资性房地产

提升主要系调改投入资金入账，递延所得税资产提升主要系投资性房地产税务与会计差异形成。

② 流动资产情况

近三年佛山保利水城项目公司流动资产主要为货币资金、应收账款及其他应收款，2023-2025年末，流动资产金额分别为6,175.74万元、111,951.46万元和107,836.07万元，占总资产比例分别为11.56%、71.42%和69.51%。2024年末其他应收款变动幅度较大，主要系向关联单位进行资金调拨。

(b) 负债情况

表 佛山保利水城项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2,206.61	2.06%	931.60	0.89%	927.41	17.78%
预收款项	377.06	0.35%	422.34	0.40%	442.67	8.49%
合同负债	161.94	0.15%	167.48	0.16%	117.27	2.25%
应付职工薪酬	48.67	0.05%	83.52	0.08%	109.76	2.10%
应交税费	486.06	0.45%	488.98	0.47%	953.99	18.29%
其他应付款	9,602.62	8.98%	2,627.48	2.51%	2,665.56	51.10%
一年内到期的非流动负债	6,076.11	5.68%	6,091.67	5.81%	-	-
流动负债合计	**18,959.08**	**17.73%**	**10,813.08**	**10.32%**	**5,216.65**	**100.00%**
长期借款	88,000.00	82.27%	94,000.00	89.68%	-	-
非流动负债合计	**88,000.00**	**82.27%**	**94,000.00**	**89.68%**	**-**	**-**
负债合计	**106,959.08**	**100.00%**	**104,813.08**	**100.00%**	**5,216.65**	**100.00%**

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司负债规模分别为5,216.65万元、104,813.08万元和106,959.08万元，2024年末负债大幅提升主要系借入大额外部借款。

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的流动负债分别为5,216.65万元、10,813.08万元和18,959.08万元，占比分别为100.00%、10.32%和17.73%，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的非流动负债分别为0.00万元、94,000.00万元和88,000.00万元，占比

分别为0.00%、89.68%和82.27%，均为长期借款。

① 其他应付款情况

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的其他应付款分别为2,665.56万元、2,627.48万元和9,602.62万元，占负债总额的比例分别为51.10%、2.51%和8.98%，2025年末有所提升主要系实施分红形成应付股利。其他应付款具体结构及金额如下：

表 佛山保利水城项目公司近三年其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
应付股利	7,151.50	-	-
保证金押金	2,234.78	2,390.22	2,526.12
关联单位往来款	8.67	45.01	3.69
其他	207.68	192.25	135.75
合计	**9,602.62**	**2,627.48**	**2,665.56**

② 长期借款情况

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的长期借款分别为0.00万元、94,000.00万元和88,000.00万元，占负债总额的比例分别为0.00%、89.68%和82.27%。具体如下：

表 佛山保利水城项目公司近三年长期借款结构

单位：万元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
抵押/保证借款	88,000.00	94,000.00	-

2024年3月27日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额10亿元，期限180个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：GDY476630120241015），抵押物产权证号：粤（2023）佛南不动产权第0143234号。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。利息为首笔起息日前一日五年期LPR-95bp，自实际提款日起每12个月变动一次，重新定价日亦为五年期LPR-95bp。

(c) 收入及盈利情况

① 营业收入与营业成本分析

表 佛山保利水城项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	6,016.24	58.43%	6,907.59	61.33%	7,530.85	67.29%
固定租金收入	5,650.84	54.88%	6,487.03	57.60%	7,002.80	62.57%
提成租金收入	365.41	3.55%	420.56	3.73%	528.05	4.72%
物业管理费收入	2,568.78	24.95%	2,495.99	22.16%	1,986.72	17.75%
多种经营及广告收入	1,105.55	10.74%	1,306.44	11.60%	1,225.00	10.95%
停车位收入	322.40	3.13%	373.54	3.32%	405.28	3.62%
推广费收入	250.76	2.44%	140.22	1.24%	-	-
其他收入	33.58	0.33%	39.11	0.35%	43.38	0.39%
合计	**10,297.31**	**100.00%**	**11,262.90**	**100.00%**	**11,191.22**	**100.00%**

2023-2025年，佛山保利水城项目的营业收入分别为11,191.22万元、11,262.90万元和10,297.31万元，主要由租金收入、物业管理费收入、多种经营及广告收入、停车位收入、推广费收入和其他收入构成，整体较为稳定，其中租金收入占比较高，各期比例分别为67.29%、61.33%和58.43%。

佛山保利水城项目2023-2025年营业成本构成情况如下：

表 佛山保利水城项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	1,597.09	37.04%	1,524.76	35.92%	1,832.33	37.49%
长期待摊费用的摊销	603.74	14.00%	794.20	18.71%	831.89	17.02%
人工成本	569.31	13.20%	536.05	12.63%	630.30	12.90%
物业成本	544.77	12.63%	527.45	12.43%	656.52	13.43%
能源成本	508.85	11.80%	556.07	13.10%	680.49	13.92%
工程成本	127.88	2.97%	97.04	2.29%	160.14	3.28%
运营费用	360.28	8.36%	209.27	4.93%	96.04	1.97%

合计	**4,311.90**	**100.00%**	**4,244.84**	**100.00%**	**4,887.73**	**100.00%**

2023-2025年，佛山保利水城项目的营业成本分别为4,887.73万元、4,244.84万元和4,311.90万元。近三年营业成本总体保持稳定，2024及2025年相比2023年略有下降。营业成本主要由投资性房地产折旧、长期待摊费用的摊销、人工成本、物业成本、能源成本、工程成本和运营费用构成。

② 营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

佛山保利水城项目2023-2025年营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表　佛山保利水城项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	10,297.31	11,262.90	11,191.22
营业成本	4,311.90	4,244.84	4,887.73
毛利率	**58.13%**	**62.31%**	**56.33%**
营业收入变动	-8.57%	0.64%	29.26%
营业成本变动	1.58%	-13.15%	6.44%

2023-2025年,佛山保利水城项目的毛利率分别为56.33%、62.31%和58.13%，保持相对稳定态势。

③ 主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

佛山保利水城项目2023-2025年税金及附加、期间费用如下:

表　佛山保利水城项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税金及附加	900.38	52.51%	1,103.76	34.69%	1,224.20	54.62%
销售费用	423.63	24.71%	361.34	11.36%	556.66	24.83%
管理费用	397.83	23.20%	426.41	13.40%	460.54	20.55%
财务费用	-7.16	-0.42%	1,290.32	40.55%	0.10	0.00%
合计	**1,714.68**	**100.00%**	**3,181.83**	**100.00%**	**2,241.51**	**100.00%**

佛山保利水城项目2023-2025年税金及附加与期间费用的合计分别为2,241.51万元、3,181.83万元和1,714.68万元，占营业收入比重分别为20.03%、28.25%

和16.65%，2024年度占比较高主要系当年对外借款利息支出较高。

佛山保利水城项目近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
城建税	23.79	44.70	43.88
教育费附加	10.20	18.33	18.82
房产税	812.72	970.21	1,050.14
土地使用税	40.21	40.21	40.21
地方教育附加	6.80	13.62	12.53
印花税	6.66	16.68	58.62
合计	**900.38**	**1,103.76**	**1,224.20**

佛山保利水城项目近三年财务费用主要包括利息费用、手续费及其他，利息费用主要系2024年3月27日项目公司与中国银行佛山分行签订了合同金额为10亿元的固定资产借款合同；利息收入主要系2024年8月30日项目公司与佛山保玥置业有限公司之间签订统借统还借款合同，借款金额为10亿元。具体明细如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
利息费用	2,687.83	2,325.00	-
减：利息收入	2,699.47	1,037.17	3.78
手续费	4.43	2.49	3.88
其他	0.06	-0.0002	-0.0001
合计	**-7.16**	**1,290.32**	**0.10**

(d)　重大资本性支出情况

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025年，佛山保利水城项目资本性支出金额分别为1,201.24万元、373.32万元和5,195.94万元，其中2023年度和2024年度主要为一般性工程建设改造支出，2025年因实施调改投入较大额度资金。

（六）商业不动产项目资产情况

1.商业不动产项目资产的评估情况

戴德梁行就标的商业不动产项目资产于评估基准日 2025 年 12 月 31 日的市场价值出具了估值报告。

（1）估价方法

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，并研究了产权方提供的资料以及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价值得到估价对象价值或价格的方法。

（2）估价结果

评估机构采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的估值合计为 19.30 亿元，其中广州保利中心项目的估值为 10.12 亿元，佛山保利水城项目的估值为 9.18 亿元，具体评估情况如下：

表 不动产项目评估情况

项目	用途	建筑面积（平方米）	估价总值（元）	折合总面积单价（元/平方米）	资本化率[1]
广州保利中心项目	办公	58,864.71	1,012,000,000	12,748	2026 年：6.91% 2027 年：5.79%
	配套商业	4,866.17			
	配套车位	15,651.96			
佛山保利水城项目	商业	110,098.69	918,000,000	5,998	2026 年：6.70% 2027 年：6.84%
	配套	397.94			
	地下车位	42,565.99			
合计	-	**232,445.46**	**1,930,000,000**	-	-

注 1：Cap rate=运营净收益（NOI）（扣除资本性支出）/资产估值。

（3）商业不动产项目资产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的账面价值为 6.45 亿元，评估结果较该账面价值增值 12.85 亿元，增值率 199.28%。广州保利中心项目、佛山保利水城项目建成及运营时间较早，考虑折旧等因素，账面价值较低，因此评估值较账面价值增值幅度较高。不动产项目账面价值与评估价值如下:

表 不动产项目资产账面价值与评估价值的差异情况

项目	运营时间	2025 年 12 月 31 日账面价值（万元）	估价总值（万元）	差异（万元）	增值率
广州保利中心项目	2010 年	28,324.48	101,200.00	72,875.52	257.29%
佛山保利水城项目	2009 年	36,163.10	91,800.00	55,636.90	153.85%
合计	-	**64,487.58**	**193,000.00**	**128,512.42**	**199.28%**

（4）主要假设条件说明

1）运营收入

（a）广州保利中心项目

项目运营收入在收益期内运营收入主要包含租金收入、多经收入、停车场收入。

<u>租金收入</u>

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。根据产权方提供的《整租协议》，广州保利中心项目于评估基准日整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》约定的整租期届满后，广州保利中心项目将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构。租户均采用固定租金的收入方式。

① 市场固定租金

《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期

届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

本次评估市场租金假设广州保利中心项目办公部分市场租金为 138 元/平方米/月。配套商业部分各层市场租金为 132-151 元/平方米/月。

② 预测期内租金增长率

根据估价对象历史运营情况、该区域商办的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设预测期内增长率如下:

科目	2026 年-2027 年	2028 年-2030 年	2031 年-2033 年	2034 年-2035 年
办公部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%
配套商业部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%

③ 预测期内出租率

广州保利中心项目采取第三方整租的租赁形式，整租期于 2027 年 5 月 27 日终止，评估基准日实际底层出租率约为 67.27%。考虑项目周边商办氛围较好、具有一定的租赁需求，又结合项目自身签约情况、产权方访谈及市场调研，本次评估假设出租率如下:

科目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	3032 年-2035 年
办公部分	100%	76%	78%	80%	80%	80%	80%
配套商业部分	100%	98%	98%	98%	98%	97%	95%

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，本次估价假设办公每次更新租期时有效的年均免租期为 45 天，商业每次更新租期时有效的年均免租期为 30 天。

④ 收缴率

广州保利中心项目历史三年收缴率均为 100%，本次预测假设租金收缴率设置为 99%。

多经净收入

其中收入端包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入，成本端包括了日常提供增值服务必要的成本支出。

本次评估以 2025 年实际多经收入为基准，按每年增长 2%预测多经收入，并参考运营管理团队预测，按多经收入的 65%预测日常多经运营必要的成本支出。

车位净收入

广州保利中心车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式。估价对象运营时间为 24 小时制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次评估审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

（b）佛山保利水城

佛山保利水城项目在收益期内运营收入主要包含租金收入(含固定租金及抽成租金收入)、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入(含中庭场地、广告、仓库收入等）及地下车库收入。

固定租金收入

评估机构从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为 2,000 平方米以上、租赁期限为 8 年以上，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在 800-2000 平方米区间，租赁期限以 3-10 年左右；专门店的租赁面积为 800 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

① 市场固定租金

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为 50-295 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

主力店方面，本次评估假设主力店市场租金为 15-60 元/平方米/月（含增值

税、不含管理费、推广费）。

次主力店方面，本次评估假设次主力店市场租金为 20-118 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

② 出租率及免租期

根据佛山保利水城项目历史运营情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，佛山保利水城进入逐步爬升期，出租率呈稳步提升趋势。同时根据对佛山保利水城自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次评估假设佛山保利水城预测期内第 1 至 3 年出租率为 92%，第 4 至 10 年出租率为 93%。

佛山保利水城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，本次评估假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为 10.9 天（其中：专门店有效的年均免租期 10 天、主次力店有效的年均免租期 15 天）。

③ 固定租金增长率

根据佛山保利水城项目历史运营情况、区域商业市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设佛山保利水城项目预测期内租金增长率如下：

类型	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
专门店	0.00%	1.00%	2.00%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
次主力店	0.00%	0.00%	1.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
主力店	0.00%	0.00%	1.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%

④ 收缴率

佛山保利水城项目历史三年收缴率均为 100%，本次评估假设佛山保利水城项目收缴率为 99%。

抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城项目 2023 年至 2025 年的年平均抽成租金收入约为 438 万元，考虑到估价对象于 2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期前四年的抽成租金收入分别为 297 万、305 万、329 万、438 万，预测期后续年份抽成收入不

再增长。

其他收入

主要为佛山保利水城项目物业管理费收入、推广费收入及多种经营收入。

- 物业管理收入：评估基准日物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/元计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

- 推广费收入：评估基准日推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

- 多种经营收入：主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测， 2026-2027 年多种经营收入约 1,078 万元，预测期后续年份多种经营收入按照每年 3%的增长率进行测算。

- 地下车库收入：停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年（不含增值税）。本次评估测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026 年预计收入约 395 万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

2）运营成本

不动产项目运营成本费用主要包含专项运营成本、人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用、物业管理费用、中介佣金支出、保险费用等。

（a）广州保利中心项目

项目名称	广州保利中心项目

专项运营成本	专项运营成本整租成本包含估价对象对外整租期间正常运营时必要的人力、运营等资产管理服务以及整租期届满前需提前开展的租户转签、衔接安排等过渡期成本。 本次评估预测专项运营成本为整租期间不含税运营收入的 1.0%。
人力行政费用	人力行政费用包含估价对象对外散租期间包括人员薪酬、福利、招聘培训、办公行政开支及律师费等相关人力、法务与行政运营费用。以运管团队 2026 年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长 2%。
综合管理费用	综合管理费用包含估价对象对外散租期间日常办公用品、固定资产购置与摊销、团队差旅及业务拓展活动等相关支持日常运营及业务开展所产生的管理类费用。以运管团队 2026 年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长 2%。
营销推广费用	营销推广费用包含估价对象对外散租期间市场推广、品牌建设、为提升资产价值而产生的第三方国际国内认证费用，及客户关系维护等相关营销推广费用。本次评估以包干约定为基准，自 2027 年起每年增长 2%。
物业管理费用	物业管理费用包含估价对象对外散租期间空置部分物业的物业管理费用。根据物业管理协议，估价对象空置部分物业管理费缴费标准为 12.5 元/平方米/月。
中介佣金支出	中介佣金支出与项目的出租率息息相关，出租率低，项目支付的佣金相对较多，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。本次评估预测整租协议终止年（即 2027 年）中介佣金支出为含税租金收入的 5.5%、2028 年中介佣金支出为含税租金收入的 5%、2029 年中介佣金支出为含税租金收入的 4%、2030 年及之后中介佣金支出为含税租金收入的 2%。
保险费	保险费包含财产一切险、公众责任险等必要险种。本次评估预测保险费约为 20.24 万元/年。

（b）佛山保利水城项目

项目名称	佛山保利水城项目
人力薪酬成本	人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估参考产权方提供 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年人力薪酬成本为 991 万元，2027 年人力薪酬成本为 1,025 万元，自 2028 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。
行政管理费用	行政管理费用包含项目办公费、行政费。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年管理费用为 44 万元，2027 年管理费用为 45 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据占期间运营收入的比例为基准，预测期内市场营销及推广费用按照运营收入（不含税）的 4.10%计算。
公共能源费用	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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年公共能源费为 534 万元，2027 年公共能源费为 567 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。

物业管理费	物业管理费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、停车管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年物业管理费用为 396 万元，2027 年物业管理费用为 421 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
维修维护费用	维修维护费用包含项目设施设备运行管理、维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年维修维护费用为 281 万元，2027 年维修维护费用为 299 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
其他运营费用	其他运营费用包含项目管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年其他运营费为 40 万元，2027 年其他运营费为 41 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
保险费用	保险费包含营业中断险、财产一切险、公众责任险、机器损坏险，本次测算中估价对象保险费用按照 15 万元/年测算。

3）资本性支出

（a）广州保利中心项目

资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据 ，本次评估资本性支出为不含税运营收入的 3.0%。

（b）佛山保利水城项目

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的 2026 年至 2035 年的资本性支出合计数 4,506.98 万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的 3.77%进行测算。

佛山保利水城项目 2026-2035 年的资本性支出预测情况如下:

年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出	385.16	394.82	397.57	424.29	446.03	468.37	481.05	491.38	504.17	514.13

4）税金及附加

税种	广州保利中心项目	佛山保利水城项目

增值税	估价对象租金收入适用一般征收。一般征收取得租金收入对应的增值税率为 9%，多经收入对应的增值税复合税率为 9%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。	估价对象租金收入适用一般征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。
增值税附加	估价对象所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。	估价对象所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。
房产税	估价对象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%。	估价对象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%。
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。估价对象所在地的土地使用税为 15 元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象分摊国有建设用地面积为 9,306.78 平方米。	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。估价对象所在地的土地使用税为 8 元/平方米/年，根据产权方提供的资料，估价对象独用国有建设用地面积为 50,266.5 平方米。
印花税	估价对象按照运营期内每期取得的运营收入（不含增值税）的 1‰估算印花税。	估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

5）运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（a）广州保利中心项目

单位：元

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	84,513,174	79,742,619
成本费用	845,132	7,772,788
运营收入-成本费用	**83,668,042**	**71,969,831**
资本性支出	2,535,395	2,392,279
税金及其他	11,179,962	11,029,101
运营净收益	**69,952,685**	**58,548,451**

（b）佛山保利水城项目

单位：元

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	102,165,597	104,726,888

成本费用	27,037,139	28,273,836
运营收入-成本费用	**75,128,458**	**76,453,052**
资本性支出	3,851,613	3,948,173
税费税金	9,727,918	9,698,447
运营净收益	**61,548,928**	**62,806,432**

6）收益年限

广州保利中心项目对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日；广州保利中心项目主体工程于 2010 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，按完工时间计算已使用约 15 年，广州保利中心项目剩余经济耐用年限约为 45 年；根据孰短原则，估价对象商业服务收益年期为 21.32 年，办公收益年期为 31.32 年。

佛山保利水城项目土地使用权终止日期为 2045 年 08 月 24 日，于评估基准日 2025 年 12 月 31 日剩余使用年期为 19.65 年；佛山保利水城项目主体工程于 2008 年末竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，按完工时间计算已使用约 17 年，佛山保利水城项目剩余经济耐用年限约为 43 年；根据孰短原则，估价对象收益年期为 19.65 年。

7）折现率

本次评估测算折现率广州保利中心项目 5.25%，佛山保利水城项目采用 6.25%。戴德梁行在确定上述折现率时，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，包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

无风险报酬率参照评估基准日十年到期国家债券的收益率 1.85%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，主要包含：投资不动产的风险补偿；缺乏流动性风险补偿；区位风险补偿；行业及管理负担风险补偿；合规风险补偿；增长风险补偿；特殊经营风险补偿。戴德梁行采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，并在此基础上综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况。

8）长期增长率

戴德梁行根据对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，广州保利中心项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。佛山保利水城项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.25%。

（5）法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

1）广州保利中心项目

根据广州市规划和自然资源局于 2026 年 1 月 27 日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为 120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，广州瑞咨就广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

2）佛山保利水城项目

根据佛山市自然资源局于 2026 年 1 月 15 日、2026 年 1 月 29 日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为 GDY476630120242015 的《抵押合同》，佛山保城就佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。同时，并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

（6）担保债务余额，抵质押顺序

截至本报告出具日，广州瑞咨、佛山保城存在担保债务，具体余额情况如下:

1）广州瑞咨

保利发展控股集团股份有限公司与招商银行股份有限公司广州分行签订《借款合同》（合同编号：120566HT2022071601），借款金额 20 亿元。期限 180 个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：120566HT2022071601），抵押物产权证号：粤（2021）广州市不动产权第 03028538 号等 230 份产权证。截至 2025 年 12 月 31 日，该笔贷款余额约 14 亿元。

2）佛山保城

2024 年 3 月 27 日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额 10 亿元，期限 180 个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：GDY476630120241015），抵押物产权证号：粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。利息为首笔起息日前一日五年期 LPR-95bp，自实际提款日起每 12 个月变动一次，重新定价日亦为五年期 LPR-95bp。

（7）担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

截至本报告出具日，广州瑞咨、佛山保城均存在权利负担、权利限制。

根据广州市规划和自然资源局于 2026 年 1 月 27 日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为 120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，广州瑞咨就广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

根据佛山市自然资源局于 2026 年 1 月 15 日、2026 年 1 月 29 日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为 GDY476630120242015 的《抵押合同》，佛山保城就佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。同时，并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

2.商业不动产项目关键合规手续情况

（1） 广州保利中心项目

1) 立项文件

2006 年 12 月 15 日，广州市发展和改革委员会出具了《广州市 2006 年商品房屋建设正式项目计划备案回执》（穗发改城备[2006]308 号），对位于天河区珠江新城 I6-4 地块的项目办理项目计划备案手续。

2) 用地批准书

2005 年 4 月 6 日，广州市国土局就广州保利中心项目核发了《建设用地批准书》，证载主要信息如下:

用地单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗国出建用字[2005]第 122 号
建设项目名称	商务办公用地
批准用地面积	6,841.85 平方米
土地用途	商服用地

土地坐落	天河区珠江新城 I6-4 号地块

3) 规划许可

广州保利中心项目已取得的规划审批相关文件如下:

(a) 建设用地规划许可

2007 年 9 月 11 日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下:

用地单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗规地证（2007）1156 号
用地项目名称	商品住宅用地（R1）；商务办公用地（C13）
用地位置	珠江新城 I6 地块
用地性质	\
用地面积	20,705 平方米（其中道路用地 1,781 平方米）

(b) 建设工程规划许可

2006 年 11 月 9 日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗规建证(2006)6001 号
建设项目名称	商业、办公楼工程 1 幢(自编 6 号楼)
建设位置	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	地上 36 层(首层部分设夹层):66,370 平方米：地下 2 层：15,858 平方米

2007 年 3 月 29 日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619 号），将其中第 3、4 层使用功能由商业调整为商业(餐饮)，原第 7、22 层由避难层调整为办公使用，第 9、24 层使用功能由办公调整为避难层。

2008 年 8 月 18 日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2008〕6778 号），同意按附送的建筑设计图纸调整第 36 层层高和屋面构架的高度，调整后建筑高度为 167 米（自室外地坪计至屋顶），建筑面积、使用功能等不变。

2009 年 10 月 15 日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2009〕8439 号），建筑层数由原 36 层(首层部分设夹层，另设地下室 3 层)调整为 38 层(另设地下室 3 层)，同意加建第 37、38 层办公用房。地下车库面积由原 12,314 平方米调整为 12,703 平方米;

地下设备用房面积由原 3,544 平方米调整为 3,155 平方米。地上部分建筑面积由原 66,370 平方米调整为 66,001 平方米。

4) 施工许可

2007 年 2 月 9 日，广州市建设委员会就广州保利中心项目核发了《建筑工程施工许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	保利房地产股份有限公司、广州市农林实业有限公司
编号	440101200702100501
工程名称	商业、办公楼工程 1 幢（自编 6 号楼）
建设地址	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	82,228 平方米

2010 年 4 月，经广州市建设委员会同意，上述《建筑工程施工许可证》的建设规模变更为地上 38 层，地下 3 层，建筑面积为 81,859 平方米，其中地上 66,001 平方米，地下 15,858 平方米。

5) 竣工验收（综合验收及消防、规划等专项验收）

广州保利中心项目已取得的竣工验收审批相关文件如下:

(a) 规划验收

2009 年 12 月 31 日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设工程规划验收合格证》，证载主要信息如下:

建设单位	保利房地产（集团）股份有限公司、广州市农林实业有限公司
编号	穗规验证[2009]1886 号
建设项目名称	商务、办公楼工程 1 幢（自编 6 号）
建设位置	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	商业、办公楼（自编 6 号楼）1 幢，地上 38 层：67,695 平方米，地下 3 层：15,771 平方米
备注	本工程竣工测量面积计 83,466 平方米，原报建批准面积 81,859 平方米，差额面积 1,607 平方米

(b) 消防验收

2009 年 12 月 7 日，广州市公安消防局出具《关于对保利珠江新城 I6 地块 6 号楼建筑工程消防验收合格的意见》(编号: 穗公消(建验)字[2009]第 1020 号)，保利珠江新城 I6 地块 6 号楼建筑工程综合评定消防验收合格。

(c) 环保验收

2010 年 5 月 28 日，广州市环境保护局出具《关于珠江新城 I6 地块自编 6 号

楼建设项目竣工环保验收的函》（编号：穗环管验〔2010〕42 号），珠江新城 I6 地块自编 6 号楼建设项目前期的环保审批手续齐备，符合竣工环保验收条件，竣工环保验收合格。

(d) 人防验收

2008 年 11 月 19 日，广州市人民防空办公室出具《人防工程专项竣工验收备案意见书》（穗人防建[2008]977 号），同意天河区珠江新城 I6-4 地块商务办公楼及商住小区工程防空地下室竣工验收备案。

(e) 综合竣工验收备案

2010 年 7 月 16 日，广州市城乡建设委员会出具《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗建验备 2010-028），对位于广州市天河区(区、县级市)珠江新城 I6-4 地块的商业、办公楼工程 1 幢(保利中心 6 号楼)工程予以备案。

6) 户外广告

广州保利中心项目户外广告位备案已通过，北广场区位的备案流水号为：LMTH202602099272825；精神堡垒的备案流水号为：LMTH202602099273098。

7) 其他事项

根据原始权益人出具的说明并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问核查，广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

为缓释此风险，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

根据原始权益人出具的说明，并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及

法律顾问查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，广州瑞咨自成立之日起至本报告出具日不存在经上述网络渠道公示的因前述事项而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

此外，广州保利中心项目存在建设项目选址意见书、土地预审意见缺失的情形。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已于《项目公司股权转让协议一》中承诺，对广州瑞咨和广州保利中心项目截至交割日（含该日）已发生或存在的任何事项所引发或导致的损失由原始权益人承担。前述合规性手续的缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，保障广州保利中心项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《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）》第十二条第（六）项的规定。

（2） 佛山保利水城项目

1)立项文件

2006 年 2 月 23 日，佛山市南海区发改局向南海桦荣下发了《关于保利商业水城东岸北段项目核准的批复》（南发改[2006]53 号），同意佛山市原南海桦荣实业有限公司在南海区桂城第 85 区地块投资开发保利商业水城东岸北段项目。

2006 年 2 月 23 日，佛山市南海区发改局向原南海桦荣下发了《关于保利商业水城东岸南段项目核准的批复》（南发改[2006]54 号），同意佛山市原南海桦荣实业有限公司在南海区桂城第 85 区地块投资开发保利商业水城东岸南段项目。

2)用地批准书

佛山保利水城项目建设时期未取得《建设用地批准书》，但根据《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）规定，将建设用地规划许可证和建设用地批准书合并，不再单独核发建设用地批准书。

2023 年 7 月 21 日，市自然资源局南海分局出具《关于补办保利商业水城（东岸）建设用地批准书的请示的复函》，回复：“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）第二条规定，‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。该建设项目已签订《国有土地使用权出让合同》，并已核发不动产权证书，因此按相关文件精神不需补办建设用地批准书”。

3)规划许可

佛山保利水城项目已取得的规划审批相关文件如下：

(a) 建设用地规划许可

2005 年 11 月 7 日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	南地证(2005)0085 号
用地项目名称	南海中轴线千灯湖商业水城项目
用地位置	桂城街道办事处第 85 区
用地面积	102,687.25 平方米

(b) 建设工程规划许可

2006 年 11 月 27 日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	南建证(2006)1286 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）
建设位置	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	153,926 平方米
附图及附件名称	地上为 4 层，面积为 111,366 平方米；地下为 1 层，面积为 42,560 平方米

4)施工许可

2007 年 2 月 15 日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目核发了两本《建筑工程施工许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	440622200702152401
工程名称	保利商业水城（东岸）
建设地址	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	框架/4/110,400

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	440622200702152501
工程名称	保利商业水城（东岸）
建设地址	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	框架/4/43,526

5)竣工验收（综合验收及消防、规划等专项验收）

佛山保利水城项目已取得的竣工验收审批相关文件如下:

(a) 规划验收

2008 年 12 月 10 日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《南海区建设工程竣工规划验收合格证》，证载主要信息如下:

建设单位	保利华南实业有限公司
编号	南验证（2008）1227 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）
建设位置	桂城 85 地块
建筑面积	153,926 平方米

(b) 消防验收

2008 年 11 月 19 日，佛山市公安消防局向保利华南下发了《佛山市公安消防局建设工程消防验收意见书》（佛公消（建验）字[2008]第 0003 号），佛山保利水城项目建筑工程消防验收合格，在消防方面具备使用条件。

(c) 环保验收

2012 年 11 月 19 日，佛山市南海区环境运输和城市管理局向保利华南下发了《佛山市南海区环境运输和城市管理局关于保利水城东广场建设项目竣工环境保护验收意见的函》（南环综函[2012]272 号），同意佛山保利水城项目通过建设项目竣工环境保护验收。

(d) 人防验收

2008 年 6 月 4 日，广东省佛山市南海区人民防空办公室出具《工程报建项目审批表》，由于项目已完工，无法再建人防地下室，同意在保利花园 87 区地下合建人防地下室。

2010 年 10 月 20 日，广东省佛山市南海区人民防空办公室出具《佛山市人民防空办公室人防工程竣工验收备案意见书》（佛（南）人防验字[2010]007 号-2），同意佛山保利花园 87 区人防地下室办理备案手续，佛山保利水城项目已完成人防异地建设。

(e) 竣工备案

2008 年 12 月 29 日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目出具了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，保利商业水城（东岸北区）已经竣工并完成备案。

2008 年 12 月 29 日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目出具了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，保利商业水城（东岸南区）已经竣工并完成备案。

（f）其他合规性手续

就其他合规性手续，佛山保利水城项目存在土地预审意见、建设用地批准书缺失。就前述缺失合规手续，佛山市自然资源局南海分局已出具《关于补办保利商业水城（东岸）建设项目用地预审意见的请示的复函》及《关于补办保利商业水城（东岸）建设用地批准书的请示的复函》，明确佛山保利水城项目已有合法用地手续，无需补办建设项目用地预审意见及建设用地批准书。同时，为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已于《项目公司股权转让协议二》中承诺，对佛山保城和佛山保利水城项目截至交割日（含该日）已发生或存在的任何事项所引发或导致的损失由原始权益人承担。前述合规性手续的缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

6)关于历史运营期间功能升级的相关手续

佛山保利水城项目历史运营期间进行了功能升级，相关主管部门就佛山保利水城项目历史运营期间功能升级事宜已进行现状核查，并重新办理了《不动产权证书》。

(a) 建设工程用地审查及现状核查意见书

2023 年 6 月 8 日，市自然资源局南海分局出具《建设工程用地审查及现状核查意见书》，经审查，佛山保利水城项目不存在违反《佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建筑物补办不动产权手续实施办法（试行）》规定的情形，拟同意补办。

(b) 建筑可靠性鉴定报告

2023 年 8 月 15 日，佛山市金平建筑工程质量检测有限公司出具《佛山保利水城建筑可靠性鉴定报告》，佛山保利水城项目后续使用年限为 35 年。

(c) 建筑消防安全评估报告

2023 年 8 月 9 日，深华建设（深圳）股份有限公司出具《建筑消防安全评估报告》，佛山保利水城项目消防安全等级为良好。

(d) 公告证明材料

2023 年 8 月 29 日，佛山市南海区桂城街道违法用地违法建设处置联席会议办公室出具《补办不动产权手续公告》。

(e) 南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表

2023 年 9 月 19 日，佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建构筑物不动产权补办评审委员会办公室出具《南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表》，同意补办不动产权手续。

(f) 不动产权证

佛山保城就佛山保利水城项目已取得佛山市自然资源局核发的《不动产权证书》，具体如下:

权利人	佛山保城企业管理有限公司
编号	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
坐落	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城
不动产单元号	440605001009GB01317F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发市场用地，零售商业用地/商业

面积	独用宗地面积：50,266.5 ㎡/房屋建筑面积 153,062.62 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2005 年 08 月 25 日起，2045 年 08 月 24 日止
附记	根据 63 号文，保利华南申请办理补办不动产权手续将该不动产建筑面积变更为 153,062.62 ㎡ 保利华南将不动产权证号为粤（2018）佛南不动产权第 0181556 号的不动产转移给佛山保城

根据 63 号文，保利华南就佛山保利水城项目重新办理了《不动产权证书》，对不动产建筑面积进行了变更，《不动产权证书》的证载房屋建筑面积由 151,960.03 平方米变更为 153,062.62 平方米。

7)关于观景走廊工程建设的相关手续

(a) 立项

根据佛山保城提供的广东省投资项目在线审批监管平台截图，佛山保利水城项目观景走廊工程已完成立项备案（工程代码：2411-440605-04-01-232337），工程性质为扩建，项目规划在西广场采用钢结构搭建室外观景走廊。

(b) 消防审查

根据佛山保城提供的《其他建设工程消防设计文件审查合格意见（房屋建筑工程）》(编号：4406052503250003-TX-001)，按《佛山市住房和城乡建设局关于加强我市建设工程消防设计审查有关工作的通知》，本工程不需现场勘察，本工程消防设计文件审查合格。

(c) 施工图设计审查

根据广东舍卫工程技术咨询有限公司出具的《施工图设计文件审查合格书》（编号：4406052503250003-TX-001），本工程施工图设计文件经审查通过。

(d) 建设工程规划许可

2025 年 3 月 12 日，佛山市自然资源局就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下：

用地单位	佛山保城企业管理有限公司
编号	建字第 4406052025GG0231564 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）加建观景走廊工程
建设位置	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号
建设规模	总建筑面积:1,489.85 ㎡，其中地下室建筑面积:0 ㎡，建筑层数:地上 2 层，地下:0 层，计容面积:0 ㎡，基底面积:907.56 ㎡。

(e) 开工手续

根据佛山市南海区桂城街道城建和水务办公室于 2025 年 3 月 18 日出具的《桂城街道限额以下工程信息登记回执》（登记号：2025 年第[018]号）,佛山保利水城项目观景走廊工程的建设方已将有关资料办理开工信息登记手续。

(f) 竣工验收

① 消防验收

2026 年 1 月 12 日，佛山市南海区住房城乡建设和水务局出具《建设工程消防验收备案凭证》（南建水消竣备字〔2026〕第 001 号），同意保利商业城(东岸)加建观景走廊工程消防验收备案。

② 规划验收

根据佛山市自然资源局出具的《佛山市南海区建设工程规划验线意见》，经审核，该项目符合规划验线要求。

③ 人防验收

根据佛山市南海区人民防空办公室出具的《佛山市建设工程项目人防报建办理审批表（申请防空地下室易地建设）》（批文号:佛(南)人防建[2025]103 号）以及《佛山市申请防空地下室易地建设报建凭证》，同意佛山保利水城项目观景走廊工程防空地下室易地建设，佛山保城已完成防空地下室易地建设费缴纳。

④ 综合竣工验收

根据佛山保城提供的《桂城街道限额以下工程竣工验收表》（2025 年第[018]号），佛山保利水城项目观景走廊工程已完成竣工验收。

8)户外广告

根据佛山市南海区城市管理和综合执法局出具的编号为粤佛南管许(2026)0104130001 号（广告）的《行政许可决定书》，经审查，佛山保利水城项目公司提出的设置大型户外广告审批的申请（申请编号:（2026）0104130001）符合《城市市容和环境卫生管理条例》的规定，决定准予许可。

加建观景走廊工程在红线范围、纳入入池资产范围，已于 2025 年取得相关

建设及验收手续，2026 年 1 月 29 日，佛山市自然资源局已就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《不动产权证书》，能够满足权属合法有效转移。

经核查，加建观景走廊工程所涉建筑作为佛山水城项目配套未进行经营性租赁，因此未独立产生现金流；加建观景走廊工程纳入入池资产范围，且项目公司已取得所涉建筑的《不动产权证书》，不影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营。

9)佛山保利水城项目自建桥梁

根据保利华南出具的说明并经核查，两座桥梁由保利华南配合市政需要建设，属于市政配套设施，不属于佛山保利水城项目核心动线，也不是商场客流的主要入口。桥梁建于千灯湖上，千灯湖土地空间权属（地上和地下部分）非项目公司所有，未作经营性用途。桥梁在空间上不直接连通至保利佛山水城项目内部，该桥梁于保利佛山水城项目处于非营业期间正常对公众开放，公众亦可在桥梁不对外开放的情况下正常进入保利佛山水城项目。此外，为了便于日常通行便利，桥梁由保利商旅提供环境卫生清洁、设施完好情况的常规巡视等日常管理维护，非由佛山保利水城项目公司进行维护。

此外，两座桥梁不在佛山保利水城项目资产红线范围内，非项目公司建设，且不属于入池资产范围，佛山保城对该桥梁无任何强制性义务如日常维护等。佛山保利水城项目所涉土地红线范围内的资产已完整纳入本项目资产范围内，两座桥梁不作为入池资产不影响项目资产完整性。

综上所述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，保障佛山保利水城项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《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）》第十二条第（六）项的规定。

3.商业不动产项目资产的物理状态

1）商业不动产项目资产用地性质、所处区位和建设规划

用地性质：根据广州瑞咨就广州保利中心项目所取得的《不动产权证书》记载内容，本项目土地用途为商服用地；根据佛山保城就佛山保利水城项目所取得

的《不动产权证书》记载内容，本项目土地用途为批发市场用地，零售商业用地。

所处区位：广州保利中心项目位于广东省广州市天河区临江大道 5 号，佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号。

2）建设规划：根据律师出具的法律意见书，截至尽调截止日，就广州保利中心项目、佛山保利水城项目的工程规划事项而言：

广州市城市规划局就广州保利中心项目已核发《建设工程规划许可证》（穗规建证(2006)6001 号）以及《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619 号）、《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2008〕6778 号）、《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2009〕8439 号），同意本项目工程建设规划。

佛山市规局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设工程规划许可证》(南建证(2006)1286 号），同意本项目工程建设规划。

3）商业不动产项目资产使用状况

广州保利中心项目从 2010 年开始运营，目前已运营时间约 16 年；佛山保利水城项目从 2009 年开始运营，目前已运营时间约 17 年。

-广州保利中心项目：年末/期末出租率和年度加权平均出租率，均呈现逐年下滑趋势。

-佛山保利水城项目：佛山保利水城项目近三年平均出租率为 88.70%、90.09%和 89.43%，对应期末出租率为 92.85%、95.70%和 92.74%；营业收入分别为 11,191.22 万元、11,262.90 万元和 10,297.31 万元，净利润分别为 3,171.10 万元、3,051.46 万元和 3,388.96 万元。2023-2024 年，项目自公共卫生事件影响逐步恢复至平稳运营状态，出租率持续提升，营业收入及净利润持续稳定；2025 年项目出租率略有下降，主要系项目在 2024 年 10 月至 2025 年 8 月进入较大规模改造调整期，采取了动态围蔽施工作业，对部分营业区域、卫生间等区域进行封闭施工，对项目整体运营情况及出租率产生了一定影响，调改结束后项目品质进一步提升，预计出租率及运营数据将再次步入增长通道。

4）保险购买、承保范围和保险金额情况

① 广州保利中心项目

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问核查，截至本报告出具之日，广州瑞咨尚未就广州保利中心项目购买足额财产一切险及和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，广州瑞咨将根据《基础设施基金指引》的规定，为广州保利中心项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等监管要求的险种。

② 佛山保利水城项目

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问核查，截至本报告出具之日，佛山保城尚未就佛山保利水城项目购买足额财产一切险及和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，佛山保城将根据《基础设施基金指引》的规定，为佛山保利水城项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等监管要求的险种。

综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。

5）商业不动产项目资产各项设施设备现状

① 广州保利中心项目

工程顾问于 2026 年 1 月 14 日对广州保利中心项目进行实地踏勘。勘查内容主要包括室外总体、建筑外观及建筑屋面、内装修（抽检）、机电设施以及物业维护现状。 经现场勘查及了解，广州保利中心项目建筑、装修、结构及机电系统资产维保良好，没有重大问题，经现场勘查目测观察，结构安全情况良好，该建筑在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。

② 佛山保利水城项目

工程顾问于 2026 年 1 月 14 日对佛山保利水城项目进行实地踏勘。勘查内容主要包括室外总体、建筑外观及建筑屋面、内装修（抽检）、机电设施以及物业维护现状。 经现场勘查及了解，佛山保利水城项目建筑、装修、结构及机电系统资产维保良好，没有重大问题，经现场勘查目测观察，结构安全情况良好，

该建筑在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。

6）商业不动产项目资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

① 广州保利中心项目

资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据，本次评估资本性支出为不含税运营收入的 3.0%。

② 佛山保利水城项目

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025 年，佛山保利水城项目资本性支出金额分别为 1,201.24 万元、373.32 万元和 5,195.94 万元，其中 2023 年度和 2024 年度主要为一般性工程建设改造支出，2025 年因实施调改投入较大额度资金。

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的 2026 年至 2035 年的资本性支出合计数 4,506.98 万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的 3.77%进行测算。

4.商业不动产项目资产的市场和客群情况

1）商业不动产项目资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对商业不动产项目资产现金流稳定性的影响

①广州市

广州市经济结构的深化转型与办公需求的结构性迁移，为广州保利中心项目的运营带来了显著的积极影响。广州经济正从传统模式向以数字经济、人工智能及现代服务业为核心的“新质生产力”跃迁，特别是在“金珠琶”黄金三角区（珠江新城、金融城、琶洲）的融合发展趋势下，资本与产业高度集聚，追求确定性与核心资产的意愿增强。作为区域内的优质写字楼项目，广州保利中心项目精准承

接了这一波由科技企业、高端服务业及金融分支机构带来的高质量办公需求。同时，政府大力推动“好房子”建设与城市更新，优化存量资产，为写字楼市场注入了新的活力。在供需关系上，核心区域新增供应放缓，市场逐步走向紧平衡，优质物业的稀缺性日益凸显，这使得项目在租户筛选与租金定价上拥有了更强的议价能力，有利于通过提升服务品质与运营效率来实现资产价值的持续增长。

来自琶洲和国际金融城的大量新增供应将加剧价格竞争，全市平均租金仍有下行压力。部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

②佛山市

根据公开信息统计，2025 年佛山共有多个重点商业项目开业，主要集中在顺德区、南海区及高明区，新增体量合计超过 30 万平方米。其中，核心项目包括顺德万象汇、佛乐时项目、千灯湖“幸福里”及高明万悦天地一期。作为华润万象生活进驻佛山的首发之作，顺德万象汇于 2025 年 4 月 25 日开业，商业体量 13.8 万平方米，为地铁 3 号线驹荣北路站上盖的 TOD 商业综合体，汇聚 340 余家商户，超 50%为佛山或顺德首店。佛乐时项目于 3 月开业，前身为南海金融公园，改造后商业面积约 12 万平方米，是华南首个 CBD“公园商业”，融合文化演艺、自然休闲与潮流时尚多元业态。千灯湖“幸福里”为 2.5 万平方米的婚庆艺术主题商业街区，引入希乐曼宴会艺术中心等高端品牌，于年内正式营业。高明万悦天地一期于元旦开业，项目总规划面积约 11 万平方米，一期已引入 150 多个品牌，其中 60%为高明首店。此外，万民·金海城等项目也于上半年开业，进一步丰富了区域商业生态。

根据公开信息统计，预计 2026-2027 年佛山将有 10 余个重点商业项目计划入市，涵盖传统购物中心、仓储式商超、文旅商业等多元形态，预计新增商业体量超 80 万平方米，区域分布覆盖禅城、顺德、南海、三水、高明等区。2026 年计划入市项目亮点突出，其中顺德山姆会员店将于 4 月开业，卖场面积 1.9 万平方米；禅城山姆会员店将于第四季度开业，总建筑面积约 6.69 万平方米，卖场面积超 2 万平方米，将填补中心城区高端仓储零售空白。佛山首个万象天地购物中心将于 2026 年 9 月开业，建筑面积 18 万平方米，采用“盒子 MALL+空中街区”形式，打造全域沉浸式商业空间。三龙湾 1 号·湾汇计划于 2026 年国庆正式

开业，首期商业街已落成，商业面积约 4.5 万平方米，定位高定奢尚生活中心。文旅类项目中，岭南幻境国际数字文旅度假区预计 2026 年暑期对外开放，总投资 30 亿元，打造全球首个“功夫”主题数字文旅综合体；欢乐洞天文旅项目一期预计 2026 年 10 月运营，核心涵盖溶洞漂流、洞穴水世界等业态；长鹿新文旅项目一期预计 2026 年全面落成，建筑面积约 15 万平方米，打造多功能旅游综合体。2027 年初，禅城朝安站上盖的金铂中心将开业，商业体面积近 20 万平方米，涵盖酒店、地下商业及多元零售业态，作为金铂商业华南标杆项目，将进一步激活祖庙-岭南天地商圈活力。从市场趋势看，这些项目普遍注重体验式业态与本土文化融合，同时强化交通接驳优势，运营商多通过引入首店品牌、打造主题空间提升竞争力，以应对消费需求迭代与市场竞争压力。

2）商业不动产项目资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

根据公开资料、各地统计年鉴，商业不动产项目资产所在城市的宏观经济情况如下:

（一）不动产项目所在地区宏观经济情况

1、粤港澳大湾区

粤港澳大湾区是全球目前面积最大、人口最多、经济总量较高的湾区，粤港澳大湾区涵盖香港、澳门与珠三角地区的广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆9市，占地5.6万平方公里，拥有常住人口约7,110万，项目依托粤港澳大湾区新格局，将迎来发展利好。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提到对粤港澳大湾区的五点定位：充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区、宜居宜业的优质生活圈。与世界其他三大湾区相比，粤港澳大湾区占地面积最大，人口集群最高。

图 粤港澳大湾区与世界几大湾区对比



数据来源：网络收集整理

粤港澳大湾区的六项发展目标：一是区域发展更加协调，分工合理、功能互补、错位发展的城市群发展格局基本确立；二是协同创新环境更加优化，创新要素加快集聚，新兴技术原创能力和科技成果转化能力显著提升；三是供给侧结构性改革进一步深化，传统产业加快转型升级，新兴产业和制造业核心竞争力不断提升，数字经济迅速增长，金融等现代服务业加快发展；四是交通、能源、信息、水利等基础设施支撑保障能力进一步增强，城市发展及运营能力进一步提升；五是绿色智慧节能低碳的生产生活方式和城市建设运营模式初步确立，居民生活更加便利、更加幸福；六是开放型经济新体制加快构建，粤港澳市场互联互通水平进一步提升，各类资源要素流动更加便捷高效，文化交流活动更加活跃。

到2035年，粤港澳大湾区将形成以创新为主要支撑的经济体系和发展模式，经济实力、科技实力大幅跃升，国际竞争力、影响力进一步增强；大湾区内市场高水平互联互通基本实现，各类资源要素高效便捷流动；区域发展协调性显著增强，对周边地区的引领带动能力进一步提升；人民生活更加富裕；社会文明程度达到新高度，文化软实力显著增强，中华文化影响更加广泛深入，多元文化进一步交流融合；资源节约集约利用水平显著提高，生态环境得到有效保护，宜居宜业宜游的国际一流湾区全面建成。

粤港澳大湾区产业规划

（1）加快发展先进制造业。增强制造业核心竞争力、优化布局、加快结构调整。推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，加强产业分工协作，

促进产业链上下游深度合作。推动制造业智能化发展，以机器人及其关键零部件、高速高精加工装备和智能成套装备为重点，大力发展智能制造装备和产品。支持装备制造、汽车、石化、家用电器、电子信息等优势产业做强做精，推动制造业从加工生产环节向研发、设计、品牌、营销、再制造等环节延伸。加快制造业绿色改造升级，重点推进传统制造业绿色改造、开发绿色产品，打造绿色供应链。大力发展再制造产业。

（2）培育壮大战略性新兴产业。推动新一代信息技术、生物技术、高端装备制造、新材料等发展壮大为新支柱产业，在新型显示、新一代通信技术、5G和移动互联网、蛋白类等生物医药、高端医学诊疗设备、基因检测、现代中药、智能机器人、3D 打印、北斗卫星应用等重点领域培育一批重大产业项目。围绕信息消费、新型健康技术、海洋工程装备、高技术服务业、高性能集成电路等重点领域及其关键环节，实施一批战略性新兴产业重大工程。培育壮大新能源、节能环保、新能源汽车等产业。发挥龙头企业带动作用，积极发展数字经济和共享经济，促进经济转型升级和社会发展。促进地区间动漫游戏、网络文化、数字文化装备、数字艺术展示等数字创意产业合作，推动数字创意在会展、电子商务、医疗卫生、教育服务、旅游休闲等领域应用。

（3）加快发展现代服务业。建设国际金融枢纽，大力发展特色金融产业，有序推进金融市场互联互通。支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构。支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所。支持澳门发展租赁等特色金融业务，研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台、中葡金融服务平台。支持深圳建设保险创新发展试验区，开展科技金融试点，加强金融科技载体建设。支持珠海等市发挥各自优势，发展特色金融服务业。在符合法律法规及监管要求的前提下，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制。

（4）构建现代服务业体系。促进商务服务、流通服务等生产性服务业向专业化和价值链高端延伸发展，健康服务、家庭服务等生活性服务业向精细和高品质转变，以航运物流、旅游服务、文化创意、人力资源服务、会议展览及其他专业服务等为重点。推进粤港澳物流合作发展，大力发展第三方物流和冷链物流，

建设国际物流枢纽。支持澳门加快建设葡语国家食品集散中心。推动粤港澳深化工业设计合作、深化粤港澳文化创意产业合作、推动粤港澳影视合作。巩固提升香港作为国际高端会议展览及采购中心的地位，支持澳门培育一批具有国际影响力的会议展览品牌。鼓励粤港澳共建专业服务机构，促进会计审计、法律及争议解决服务、管理咨询、检验检测认证、知识产权、建筑及相关工程等专业服务发展。支持大湾区企业使用香港的检验检测认证等服务。

（5）大力发展海洋经济。构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中集约发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持香港发挥海洋经济基础领域创新研究优势。支持澳门进一步发展海上旅游、海洋科技、海洋生物等产业。支持深圳建设全球海洋中心城市。支持粤港澳探索在境内外发行企业海洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业。

2、广州市

广州市是我国南方最大的中心城市，是广东省政治、经济、文化中心，亦为中国四大一线城市之一。地处广东省的中南部、珠江下游、濒临南海。它东连惠州市，西邻佛山市，北靠清远市及韶关市，南接东莞市和中山市，隔海与香港、澳门相望。是国家物流枢纽，国家综合性门户城市，首批沿海开放城市，粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一路的枢纽城市。

江口岛屿众多，水道密布，有虎门、蕉门、洪奇门等水道出海，使广州成为中国远洋航运的优良海港和珠江流域的进出口岸。广州市是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点和华南民用航空交通中心，与全国各地的联系极为密切，因此，广州有中国“南大门”之称。

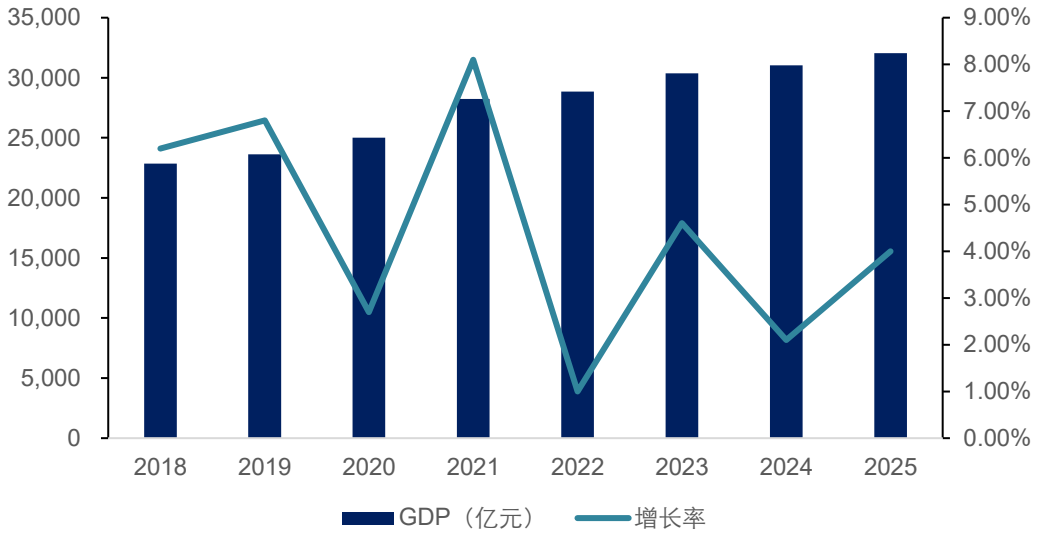


图 广州市区位示意图

（1）广州市地区生产总值

广州市经济总量保持持续稳定增长。2025年广州市地区生产总值为32,039.46亿元，按不变价格计算，同比增长4.0%。其中，第一产业增加值317.02亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值7,710.27亿元，同比增长1.6%；第三产业增加值24,012.17亿元，同比增长4.8%。2024年广州市地区生产总值为31,032.50亿元，按不变价格计算，同比增长2.1%。其中，第一产业增加值334.47亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值7,839.45亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值22,858.58亿元，同比增长2.6%。

图 广州市 2018 年-2025 年地区生产总值与增长率

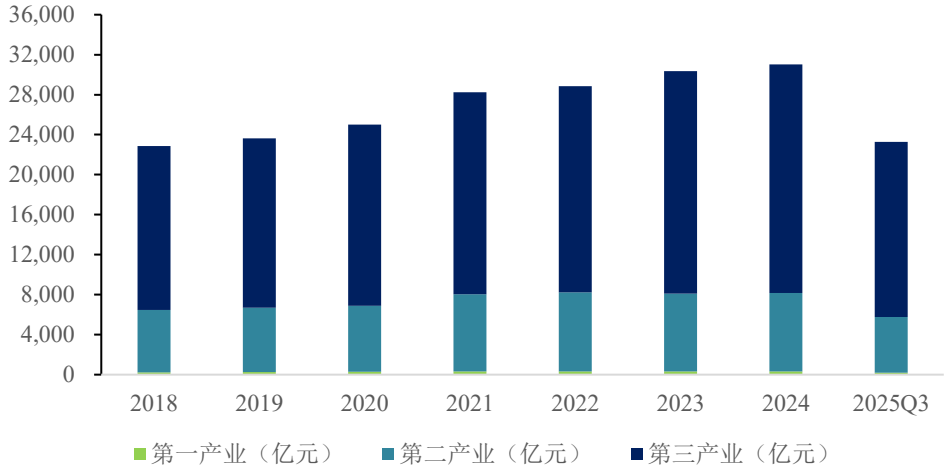


数据来源：广州市统计局

（2）广州市三产结构

广州市已形成以第三产业为主导、第二产业为支撑的现代化产业结构，2024年第三产业占比达73.7%，并重点发展新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药三大支柱产业及数字经济等新兴领域。

图 广州市 2018 年-2025 年 Q3 三产情况



数据来源：广州市统计局

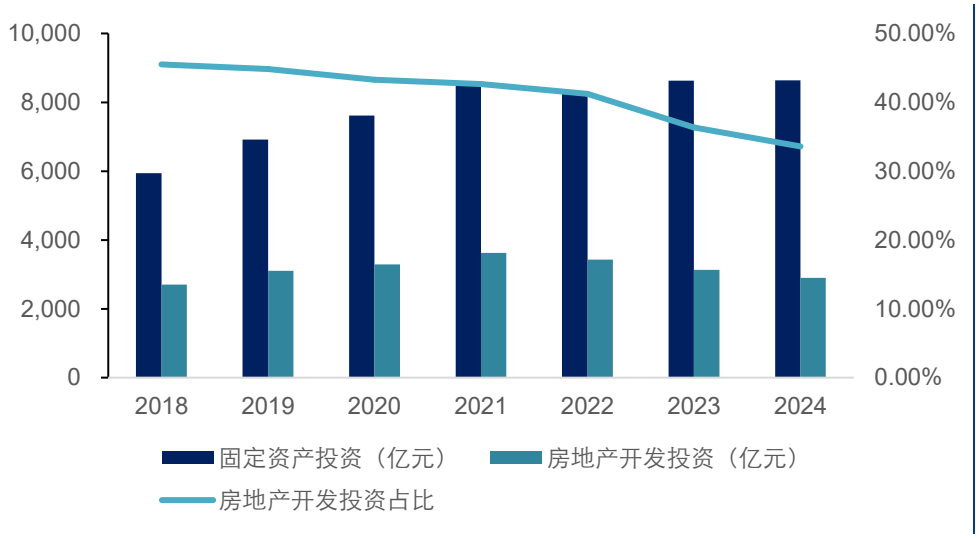
（3）固定资产投资及其增长

2024年，广州市完成固定资产投资比上年增长0.2%。从三次产业看，第一产

业完成投资下降6.3%，第二产业完成投资增长13.6%，第三产业完成投资下降2.7%。

2025年前三季度，广州市完成固定资产投资同比增长1.3%，比上半年提升0.5个百分点。分领域看，工业投资增长9.6%，基础设施投资增长2.2%，房地产开发投资在城市更新项目带动下增长2.4%。大规模设备更新政策效应持续释放，带动设备工器具购置投资加速增长12.4%。汽车制造业加快转型补链，完成投资增长15.8%，其中汽车零配件制造业投资快速增长38.6%。高技术产业投资向优向新聚集，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、航空航天器及设备制造业完成投资分别增长38.0%和55.2%；高技术服务业投资中的信息服务、研发设计服务投资分别增长26.2%和39.8%。

图 广州市 2018-2024 年固定资产投资与房地产开发投资



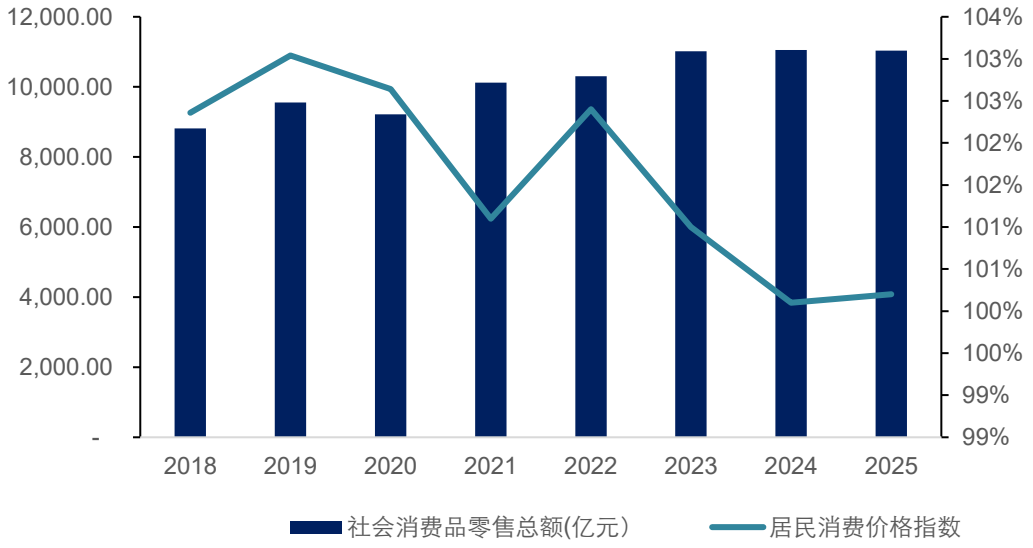
数据来源：广州市统计局

（4）广州市社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年，广州消费品市场在提振消费政策发力与业态创新双重驱动下保持稳步增长，全年实现社会消费品零售总额11,032.38亿元，同比增长5.5%。限额以上批发和零售业中，家具类（增70.9%）、通讯器材类（增15.4%）、汽车类（增11.1%）商品零售额增长亮眼，政策红利精准落地；“体验型”“悦己型”消费需求旺盛，体育娱乐用品类商品零售额增长22.9%，电子出版物及音像制品类增长1.2倍；时尚消费亮点突出，服装鞋帽针纺织品类（增14.5%）、化妆品类（增6.0%）、金银

珠宝类（增10.4%）商品零售额持续较快增长，彰显国际消费中心城市魅力。线上消费活力在线，限额以上批发零售业实物商品网上零售额增长13.1%，占社会消费品零售总额比重提升至31.9%；限额以上住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入增长16.9%。

图 广州市 2018 年-2025 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

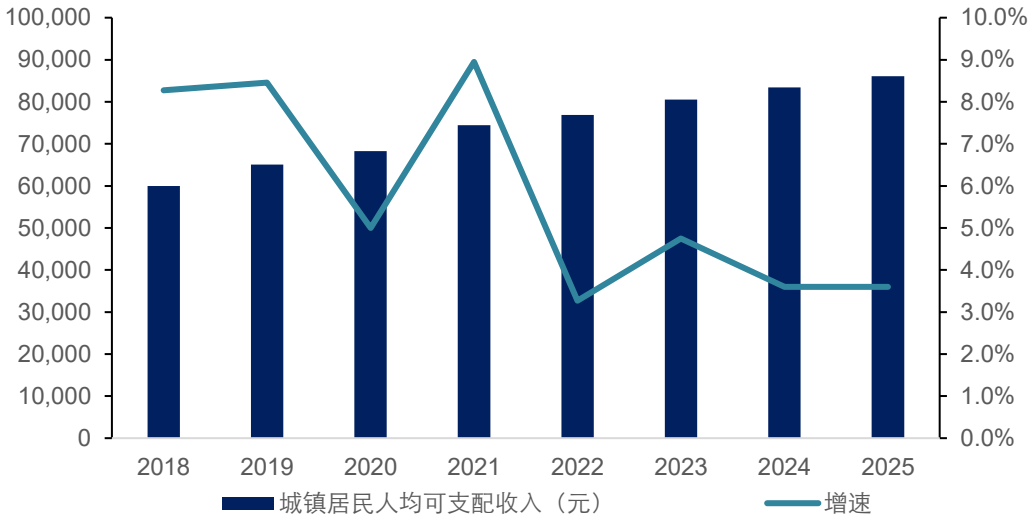


数据来源：广州市统计局

（5）广州市城镇居民收入

广州市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，广州市居民生活水平逐年提高。2024年，广州城镇居民人均可支配收入83,436元，同比增长3.6%；农村居民人均可支配收入40,914元，同比增长6.0%。城乡居民人均收入比值为2.04，比2023年缩小0.05。2025年，广州居民人均可支配收入80,591元，同比增长3.6%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入86,069元，增长3.2%；农村居民人均可支配收入43,145元，增长5.5%，城乡居民人均收入比值缩小至2以下。

图 广州市 2018 年-2025 年城镇居民人均可支配收入



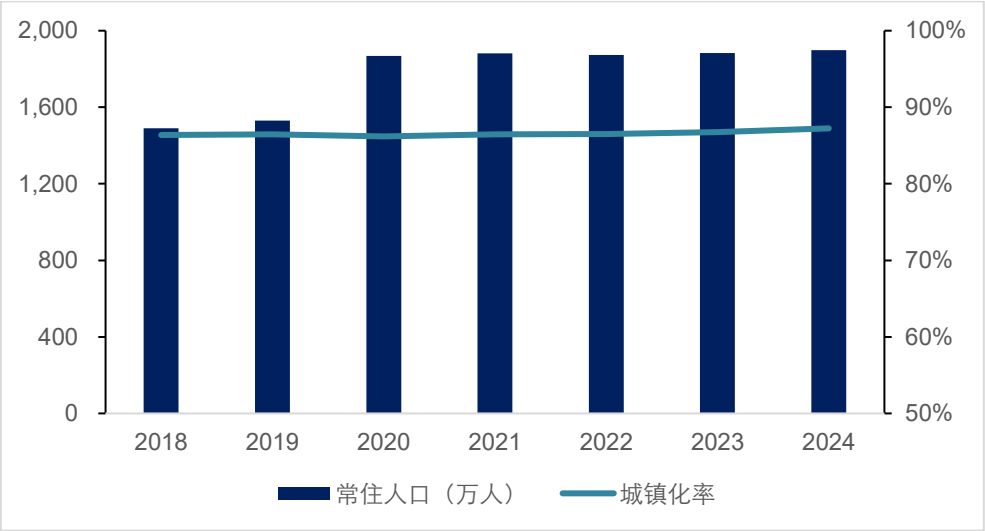
数据来源：广州市统计局

（6）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国有10个超大城市，9个特大城市，而广州市城区人口为1,867.66万人，排名广东省第二位，位居10个超大城市第5位。2023年6月12日，广州市人民政府政府办公厅印发实施的《广州市人才绿卡制度实施办法》，将加快推进粤港澳大湾区高水平人才高地建设，深入实施新时代人才强市战略，坚持“四个面向”引才聚才，支持广大人才在穗创新创业，促进“人口红利”向“人才红利”升级，推动广州市从人力资源大市向人才资源强市转变。

2024年末，广州常住人口1,897.8万人，城镇化率为87.24%。年末户籍人口1,075.02万人，城镇化率为83.31%。2024年，广州户籍出生人口11.43万人，出生率10.72‰；死亡人口5.48万人，死亡率5.14‰；自然增长人口5.95万人，自然增长率5.58‰。户籍迁入人口16.52万人，迁出人口4.05万人，机械增长人口12.47万人。

图 广州市 2018-2024 年人口变化情况



数据来源：广州市统计局

根据广州市第七次全国人口普查数据表明，广州常住人口中，0—14岁人口为259.02万人，占13.87%；15—59岁人口为1,395.58万人，占74.72%；60岁及以上人口为213.06万人，占11.41%，其中65岁及以上人口为146.03万人，占7.82%。本项目所在天河区常住人口位列广州市行政区域第三位，排名如下所示：

表 广州市各行政区人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	白云区	374.30
2	番禺区	265.84
3	天河区	224.18
4	海珠区	181.90
5	花都区	164.24
6	增城区	146.63
7	黄浦区	126.44
8	荔湾区	123.83
9	越秀区	103.86
10	南沙区	84.66
11	从化区	71.77

数据来源：广州市第七次全国人口普查公报

3、佛山市

佛山市地处中国华南地区、广东省中部、珠江三角洲腹地，中心位置位于东经113°06'，北纬23°02'，属南亚热带季风性湿润气候，气候温和，雨量充沛。佛

山毗邻港澳、东接广州市、南邻中山市，与广州共同构成“广佛都市圈”，推进广佛同城化合作，打造国际大都市区。与中山共同构成“中佛同城”，与江门共同构建“江佛一家”。佛山是粤港澳大湾区、珠江—西江经济带、“广佛肇经济圈”“佛山都市圈”重要节点城市，全国民营经济最为发达的地区之一。

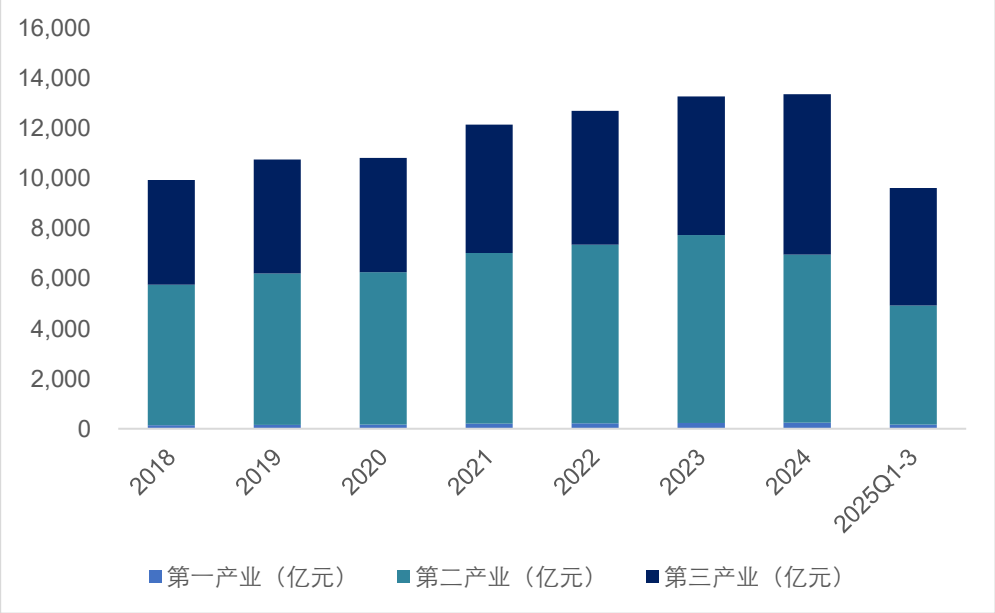
（1）佛山市地区生产总值

佛山市经济总量保持持续稳定增长。据广东省地区生产总值统一核算结果，2025年，全市地区生产总值13,157.35亿元，按不变价格计算，同比增长0.2%。分产业看，第一产业增加值251.25亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值6,520.37亿元，同比增速-2.1%；第三产业增加值6,385.72亿元，同比增长2.5%。

（2）产业结构

佛山坚持制造业立市、兴市、强市，高质量推进制造业当家，逐步建立门类齐全、配套完善的现代产业体系，工业规模居全国第5位。2024年，佛山市三次产业比重为1.8:50.3:47.9。整体来看，佛山市近年三次产业比重大体接近。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度三次产业情况



数据来源：佛山市统计局

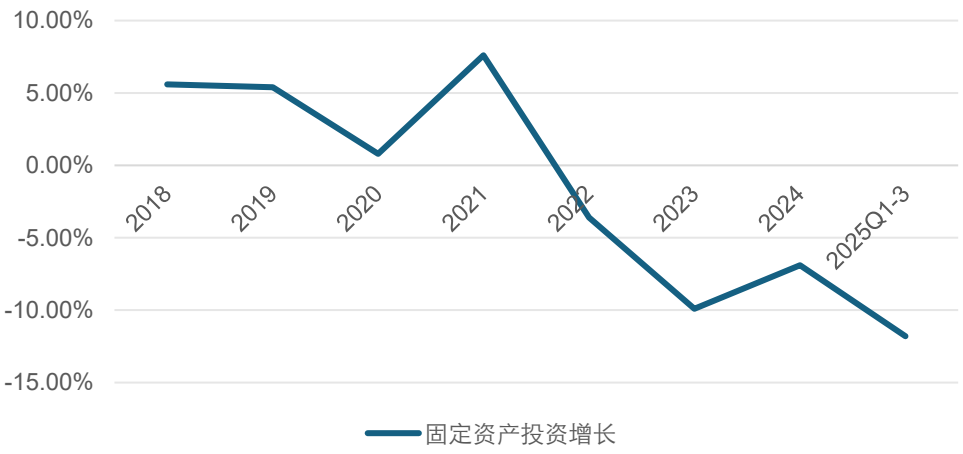
（3）固定资产投资及其增长

2024年佛山市固定资产投资比上年下降6.9%，其中项目投资增长3.1%，房地

产开发投资下降26.3%。基础设施投资增长0.7%，占全部固定资产投资比重21.4%。民间投资下降3.3%，占全部固定资产投资比重65.3%。分产业看，第一产业投资比上年下降51.4%；第二产业投资增长11.2%，其中工业投资增长11.1%，工业技术改造投资增长6.1%；第三产业投资下降19.1%。分行业看，农、林、牧、渔业比上年下降62.6%，制造业增长12.8%，电力、燃气及水的生产和供应业下降3.8%，批发和零售业下降1.6%，交通运输、仓储和邮政业增长66.2%，信息传输、软件和信息技术服务业增长18.8%，房地产业下降26.9%，租赁和商务服务业下降24.9%，水利、环境和公共设施管理业下降21.5%，教育下降38.1%，卫生和社会工作下降18.4%，文化、体育和娱乐业下降37.4%。全年房地产开发投资比上年下降26.3%，其中住宅投资下降27.3%。商品房施工面积下降18.6%，其中住宅下降17.8%。商品房竣工面积增长1.4%。

2025年前三季度，佛山完成固定资产投资同比下降11.8%。其中，全市项目投资同比增长-8.4%，降幅比1-10月扩大1.7个百分点。全市工业投资同比增长-5.9%，比全市总投资高6.3个百分点。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度固定资产投资增速



数据来源：佛山市统计局

（4）佛山市城镇居民收入与消费支出

2024年全市居民人均可支配收入68,862元，比上年增长2.1%；人均消费支出44,345元，增长2.3%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入70,088元，增长2.1%；城镇居民人均消费支出45,085 元，增长2.2%。农村居民人均可支配收入43,485元，

增长5.0%；农村居民人均消费支出29,008元，增长5.2%。城乡居民可支配收入比由2023年的1.66:1缩小为2024年的1.61:1。

2025年全市居民人均可支配收入71,130元，增长3.3%。其中，城镇居民人均可支配收入为72,290元，增长3.1%；农村居民人均可支配收入为45,658元，增长5.0%。

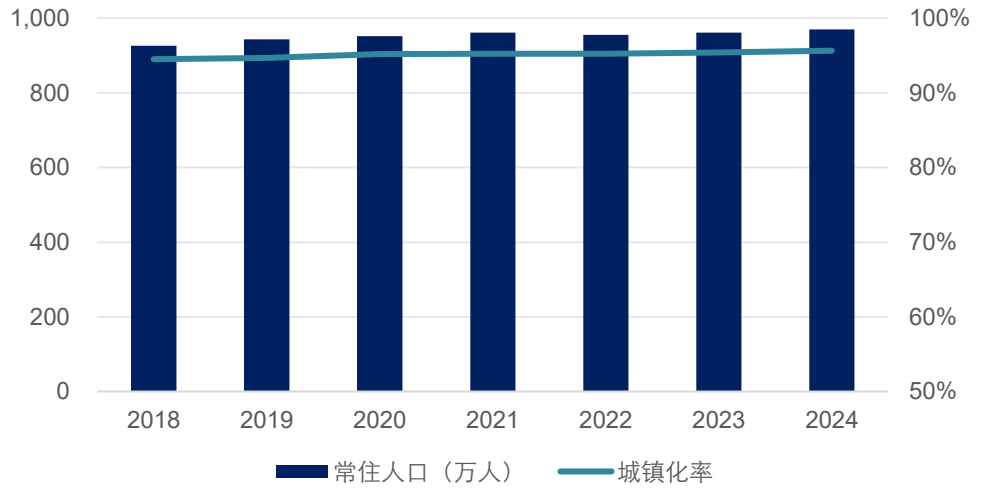
（5）佛山市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025年，全市居民消费价格指数（CPI）下降0.5%。分类别看，衣着价格上涨1.4%，食品烟酒价格上涨0.8%，生活用品及服务价格上涨0.1%，其他用品及服务价格上涨4.7%，居住价格下降0.2%，医疗保健价格下降1.3%，教育文化和娱乐价格下降1.4%，交通通信价格下降3.7%。

（6）人口规模和结构及城镇化水平

2024年年末全市常住人口969.89万人，其中城镇常住人口927.64万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）95.64%。2024 年年末户籍人口527.74万人，出生率10.90‰，死亡率5.04‰，自然增长率5.86‰。

图 佛山市人口变化情况



数据来源：佛山市统计局

根据佛山市第七次全国人口普查数据表明，佛山市常住人口共949.89万人；

0—14岁人口为143.47万人(占15.11%),15—59岁人口为706.45万人(占74.37%),60岁及以上人口为99.96万人(占10.52%,其中65岁及以上人口为69.84万人,占7.35%);具有大学文化程度的人口为153.34万人;文盲人口(15岁及以上不识字的人)为7.79万人,文盲率为0.82%;共有家庭户332.70万户,平均每个家庭户的人口为2.41人;城镇人口比重为95.20%。本项目所在南海区常住人口位列佛山市行政区域第一位,排名如下所示:

表 佛山市各区域人口数量

名次	区域	人口(万人)
1	南海区	366.72
2	顺德区	322.91
3	禅城区	133.03
4	三水区	80.32
5	高明区	46.9

数据来源:佛山市第七次全国人口普查公报

(二)标的资产所在城市及区域市场分析

1、广州保利中心项目

(1)广州市办公市场

1)广州市办公市场发展概况

广州市甲级写字楼市场已形成“一核多极、核心集聚、新兴拓展”的成熟发展格局。核心商务能级高度集中于天河、海珠两大主城区,以珠江新城、国际金融城、琶洲为核心的商务集群,凭借完善的配套、便捷的交通与高端的产业生态,构筑起广州甲级写字楼市场的价值高地。

伴随城市产业结构优化升级与企业办公需求多元化发展,非核心商务区的甲级写字楼迎来扩容提质机遇。黄埔鱼珠、国际生物岛、番禺万博等新兴板块顺势崛起,成为承接核心区产业外溢的重要载体,有效分流大型企业区域总部、科创研发等细分需求,进一步拓展了广州甲级写字楼的市场版图,推动全市商务办公空间从“单核引领”向“多核协同”演进。

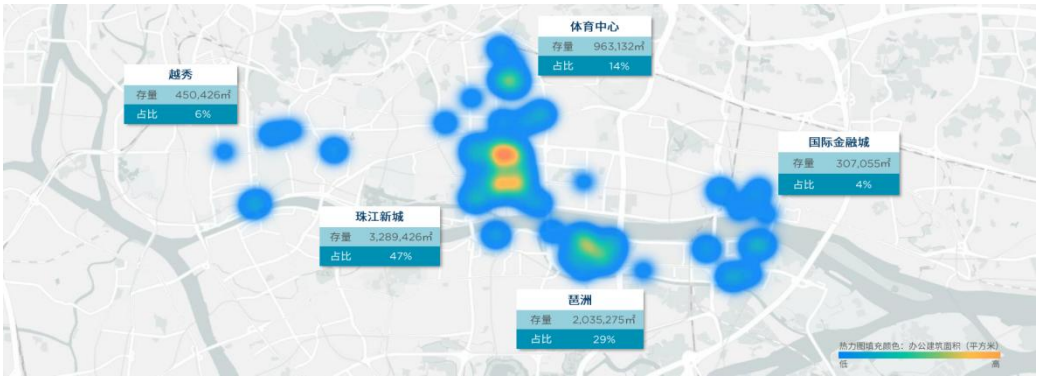


图 广州市 2025 年写字楼市场分布图

数据来源：戴德梁行

2）存量分布

2025年四季度，广州甲级写字楼市场录得3.8万平方米的新增供应，推动全市存量攀升至704.5万平方米。其中，国际金融城全年供应总量占全市之比达到81.3%，新增供应的集中释放推动该区域接棒琶洲成为新的供应主力。2025年四季度全市净吸纳量录得3.8万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在20.7%，与上季度基本持平。

表 各商圈甲级写字楼存量分布（截至 2025 年第四季度）

区域	存量（平方米）
体育中心	963,132
珠江新城	3,289,426
越秀	450,426
琶洲	2,035,275
国际金融城（起步区）	307,055
合计	**7,045,314**

资料来源：戴德梁行

伴随国际金融城（起步区）交通枢纽与商业配套建设提速，核心写字楼项目陆续批量交付，板块商务能级实现跨越式提升。新兴商务区的强势崛起进一步扩容广州写字楼市场版图，珠江新城、国际金融城、琶洲三足鼎立的多核心发展格局加速成型，驱动广州商务办公市场迈入能级跃升的新阶段。

3）办公租赁需求分析

据统计，广州市续租成交面积占比在过去三个季度持续增长。面对增量需求放缓的市场环境，存量楼宇的业主为降低空置风险，普遍提出更具吸引力的策略

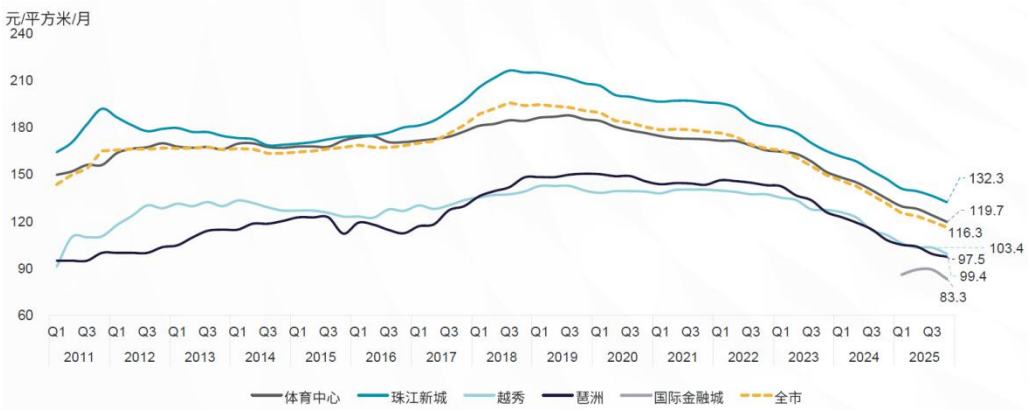
以留住现有租户。部分租户亦通过租约重组的方式争取更有利的条款，以优化办公空间和成本配置。在新设立、搬迁和扩租类型的交易中，来自银行的多宗大面积租赁主导了四季度的市场成交，推动金融业的租赁成交面积占比达到54.2%，位居各行业需求之首。区域选择方面，国际金融城和珠江新城尤其受到金融类企业的青睐。

此外，证券、基金、贸易和零售、消费品制造以及文化娱乐类企业在季内表现活跃，均录得超过1,000平方米的租赁成交。

4）租金水平及空置率分析

2025年四季度，广州市写字楼平均成交租金录得116.3元每平方米每月，其中，珠江新城为132.3元每平方米每月，体育中心为119.7元每平方米每月。展望未来三年，广州市仍将有批量高质量写字楼项目完工入市，预计全市平均租金将呈持续下降态势。短期内，琶洲与国际金融城新项目的集中交付可能加剧市场竞争，空置率或将维持高位。业主需要在租金策略、招商方向和运营管理等方面进行提升优化以应对挑战。而企业用户则有望在供应放量周期中获得成本优化和产业整合的机遇。

图 2011-2025 年广州市甲级写字楼租金走势



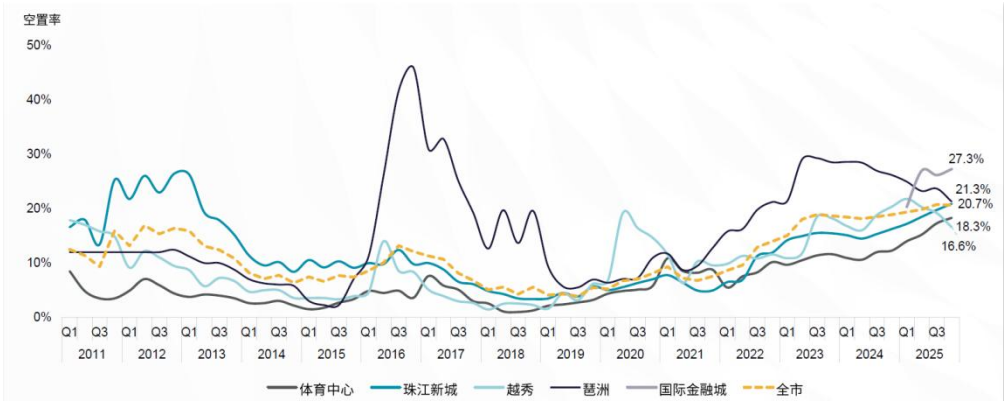
资料来源：戴德梁行

价格方面，受去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，全市甲级写字楼平均租金延续下跌趋势，环比下降3.1%至人民币每月每平方米116.3元。除新兴商圈外，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。

从需求端来看，2025年四季度全市净吸纳量录得3.8万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在20.7%，与上季度基本持平。子市场表现出现分化，越秀

商务区录得数宗小面积的成交，空置率与上季度相比有所下降。同时，国际金融城区域空置率环比上涨1.2个百分点至 27.3%。另一方面，珠江新城和体育中心的空置率则分别上升至20.9%和18.3%。在竞争加剧的市场环境下，部分早期入市的项目持续面临压力。同时，企业搬回自有物业以及缩减租用面积的现象仍在继续。

图 2011-2025 年广州市甲级写字楼空置率



5）广州市办公项目大宗交易情况

近年来，广州办公整体交易情况相对活跃，15宗交易中，资产交易13宗，股权交易2宗，资产交易为绝对主流。珠江新城、金融城、琶洲西区三大核心商务板块合计成交11宗，占总宗数的73.3%，体现广州办公大宗交易向核心商务区高度集聚的特点。其中，近四年广州办公大宗交易情况如下:

表 广州市办公房地产大宗成交情况

年份	项目名称	所属区域	板块	项目类型	计价面积（m^2）	总价(元)	单价(元/m^2)	交易结构
2022	粤海金融中心 T1	天河区	珠江新城	办公	69,023	4,348,449,000.00	63,000	资产交易
2022	小米总部大厦副塔	海珠区	琶洲西区	办公	26,019	1,040,760,000.00	40,000	资产交易
2022	碧桂园 ECO	天河区	——	办公	30,485	540,000,000.00	17,714	股权交易
2022	保利南方财经，2 层	天河区	金融城	办公	4,000	220,000,000.00	55,000	资产交易
2022	广州市天河区科韵路 16 号自编第 4 栋	天河区	天河软件园	办公	19,297	490,000,000.00	25,393	资产交易
2022	琶洲中岛广场部分商业+办公	海珠区	琶洲中区	办公	55,011	2,800,000,000.00	50,899	资产交易
2023	城投湾区金融港 60 栋半栋写字楼	天河区	金融城	办公	39,000	2,028,000,000.00	52,000	资产交易
2023	复星国际中心北地块	海珠区	琶洲西区	办公	108,000	3,800,000,000.00	35,185	股权交易
2023	保利天汇小独栋	天河区	——	办公	7,918	277,130,000.00	35,000	资产交易
2024	珠光金融城 4#	天河区	——	办公	36,913	1,000,000,000.00	27,091	资产交易

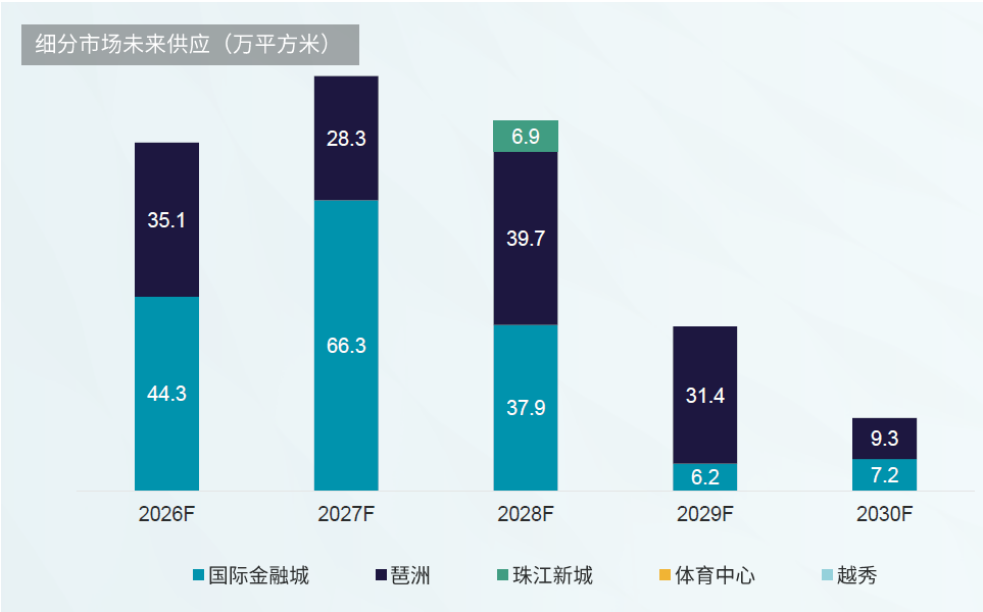
年份	项目名称	所属区域	板块	项目类型	计价面积（m²）	总价(元)	单价(元/m²)	交易结构
2024	邦华环球广场 20、21 层	天河区	珠江新城	办公	4,280	107,963,300.00	25,225	资产交易
2024	海灏国际大厦（12-13 层）	海珠区	琶洲西区	办公	4,600	216,000,000.00	46,957	资产交易
2024	保利南方财经大厦 L6-L11（低区 6 层）	天河区	金融城	办公	13,949	557,960,000.00	40,000	资产交易
2024	城投湾区金融港 60 栋 2-3F 以及 24-28F	天河区	金融城	办公	21,387	1,069,350,000.00	50,000	资产交易
2025	保利康桥写字楼及 60 个车位	海珠区	滨江中	办公	18,633	788,391,500.00	42,312	资产交易

资料来源：戴德梁行

6）未来供应及展望

预计2026年将有79.5万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到258.5万平方米，其中不乏由互联网和实业公司开发建设的总部楼宇。未来，随着基础设施及配套服务的不断完善，新兴市场将逐步走向成熟。然而在新增需求增长依然缓慢的背景下，存量楼宇将面临更为严峻的空置压力。

图 广州办公物业历年新增供应及未来供应



资料来源：戴德梁行

图 广州市主要在建甲级办公项目



资料来源：各项目运营微信公众号、开发商官网等，戴德梁行整理

（2）区域市场调研

1）区域概述

①地理位置

天河区位于广州市中心城区东部，东与黄埔区相连，南濒珠江与海珠区隔江相望，西与越秀区、白云区接壤，北接白云山麓与白云区毗邻，总面积约96.33平方千米。作为广州现代城市核心区，天河区是国家级中央商务区（天河CBD）所在地，汇聚了珠江新城、广州国际金融城等城市地标，同时拥有华南理工大学、暨南大学等高校资源，是广州经济、文化、科技融合发展的示范区。



图 天河区示意图

②行政区划及人口

天河区位于广州市东部，东与黄埔区相连，南隔珠江与海珠区相望，西至广

州大道与越秀区相接，北与白云区相邻，总面积137.38平方千米，占广州市总面积的1.8%。全区下辖21个街道，包括沙河、五山、员村、猎德等。

截至2024年末，天河区常住人口224.31万人，户籍人口110.57万人，城镇化率达100%。根据第七次人口普查数据，全区常住人口为224.18万人，与2010年第六次人口普查的143.24万人相比，十年共增加80.94万人，增长56.5%，年均增长率达4.58%，增速居广州市前列。人口结构呈现“三最”特征：平均年龄33.2岁（最小）、家庭户规模2.02人（最小）、平均受教育年限13.06年（最高）。

③交通情况

天河区作为广州核心城区，持续加码交通基础设施建设，通过广佛环线城际铁路、地铁10号线、地铁18号线等重大交通项目落地，进一步织密区域立体交通网络。

从轨道交通布局来看，目前天河区已建成运营轨道交通线路11条（含地铁、城际铁路），共设站点68座，运营总里程约85公里，构建起高效便捷的轨道通勤体系。随着在建的地铁13号线二期、37号线等线路建成投用，天河区轨道交通网络将进一步扩容，届时线路总数将增至14条，运营总里程突破110公里，站点数量提升至82个，轨道覆盖广度与深度实现双重跃升。

地面公交系统同样保持领先优势，天河区现有公交线路286条，公交线网密度达3.2公里/平方公里，公交站点500米覆盖率高达98%，两项核心指标均位居广州市前列，为市民出行提供充足保障。

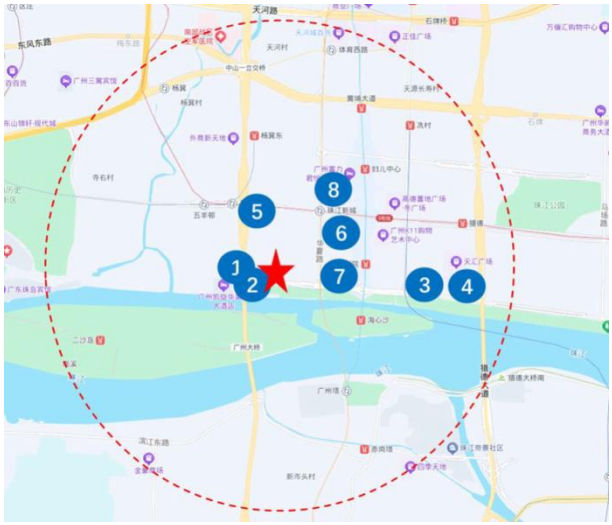
依托广州东站、天河客运站等综合交通枢纽，以及华南快速、广园快速等城市主干道，天河区实现与周边区域的快速通达，强化了广州交通枢纽核心区的功能定位。交通配套的持续完善，也推动区域公共交通出行热度稳步攀升，2024年全区日均公共交通客运量超400万人次，占广州市总量的22%；轨道交通出行分担率达65%，“轨道+公交”的绿色出行体系日趋成熟，为区域商务、商业发展注入强劲交通动能。

2）区域办公市场

广州保利中心项目坐落于珠江新城中轴线西侧核心区位，周边2公里半径内聚集了寺右万科中心、发展中心大厦、天德广场、建滔广场、广州国际金融中心

（IFC）等多个知名甲级写字楼项目，形成了成熟密集的高端办公集群。与周边竞品相比，广州保利中心项目具备不可复制的景观核心优势：项目南向直面珠江，拥有长达1000米的超宽临江面，依托独特板式建筑设计，实现270°环幕视野，可同步俯瞰珠江水域、二沙岛、海心沙公园及白云山远景，在珠江新城核心办公集群中形成差异化竞争壁垒。

图 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）示意图



资料来源：戴德梁行

表 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	产权方	层数	开业时间	建筑面积（万平方米）	与标的位置距离（公里）
1	寺右万科中心	万科集团	34 层/26 层	2021 年	13	0.2
2	发展中心大厦	越秀地产	37 层	2006 年	8	0.1
3	南雅中和广场	南雅集团	34 层	2008 年	9.5	1.5
4	天德广场	合景泰富	45 层	2019 年	24（含商业）	1.8
5	建滔广场	建滔化工集团	26 层	2016 年	7	0.5
6	广州国际金融中心	越秀房托	103 层	2012 年	45.6	0.6
7	合景国际金融广场	合景泰富	39 层	2007 年	10.2	0.5
8	高德置地春广场	高德置地	38 层	2011 年	9.7（办公）	0.7

资料来源：戴德梁行

广州保利中心项目3公里范围内配套能级完备，宜居宜业属性突出。办公与居住方面，除核心办公集群外，还分布有碧海湾等高档住宅小区，职住平衡优势显著；教育资源优质多元，涵盖广州市天河第一小学、天河中学（珠江新城区高中部）、越秀区五羊小学、第七中学东山学校等多所名校；医疗保障完善，广州

市第十二人民医院、妇女儿童医疗中心、广东省中医院二沙岛分院及社区卫生站形成立体医疗网络；休闲场景丰富，海心沙亚运公园、二沙岛体育公园、珠江公园等绿意环绕，满足高端商务人群休闲需求；商业与餐饮配套高端多元，花城汇购物中心、广州IFC国金天地、K11购物艺术中心等齐聚，中西韩各式餐饮一应俱全，全维优质配套为项目赋能增值。

（a）区域优质办公物业租金水平

区域内优质办公物业的租金水平呈现明显梯队分化，发展中心大厦与天德广场凭借成熟运营、优质硬件、综合业态支撑，处于140-210元/m2的高租金区间，南雅中和广场、建滔广场则因定位、硬件条件差异，租金落在80-130元/m2的中低梯队。与之相对，区域内写字楼出租率整体维持在80%-95%的较高区间，展现出旺盛的市场需求，其中天德广场、南雅中和广场凭借成熟运营与核心区位实现90%-95%的头部出租率，发展中心大厦和建滔广场则以80%-90%的基础出租率保持平稳。进一步来看，高租金项目往往伴随更具韧性的出租率，体现优质物业“租金收益+租赁稳定性”的双重优势，中低租金项目则通过价格适配维持稳定出租率，不同竣工时间的项目也呈现出“成熟项目靠租户粘性、新项目靠品质吸引力”的差异化特征，整体反映出区域写字楼市场供需匹配度较高、优质物业竞争力突出的特点。

表 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	总建筑面积（平方米）	租金范围（元/平方米）	竣工时间	出租率[1]
1	发展中心大厦	约 8 万	140-180	2006 年	85%-90%
2	南雅中和广场	约 9.5 万	120-170	2008 年	90%-95%
3	天德广场	约 24 万（含商业）	160-210	2019 年	约 90%
4	建滔广场	约 7 万	80-130	2016 年	80%-85%

*以上租金口径均为含税建筑面积口径

资料来源：戴德梁行

（b）区域优质办公物业未来供应

未来3年，天河区甲级写字楼供应主要集中在国际金融城，预计2026年将有79.5万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到258.5万平方米。；本项目位于珠江新城

[1] 于 2025 年 12 月 31 日的时点出租率。

板块，该板块发展已经较为成熟，近年来新增供应较少，预计2027年将有6.9万平方米新增供应，在整体竞争优势上对区域内的甲级写字楼物业造成冲击较小。

（c）区域优质办公物业租金增长率及空置率预测

根据统计，年内全市还将有80.7万平方米新增供应计划入市，来自琶洲板块和国际金融城板块的大量新增供应将加剧竞争，受到去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，甲级写字楼平均租金及空置率分别延续下行、上升趋势。珠江新城区域发展较为成熟，市场表现具有一定的优势，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。供应放量下，业主或将延续优惠策略，部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

2、佛山保利水城项目

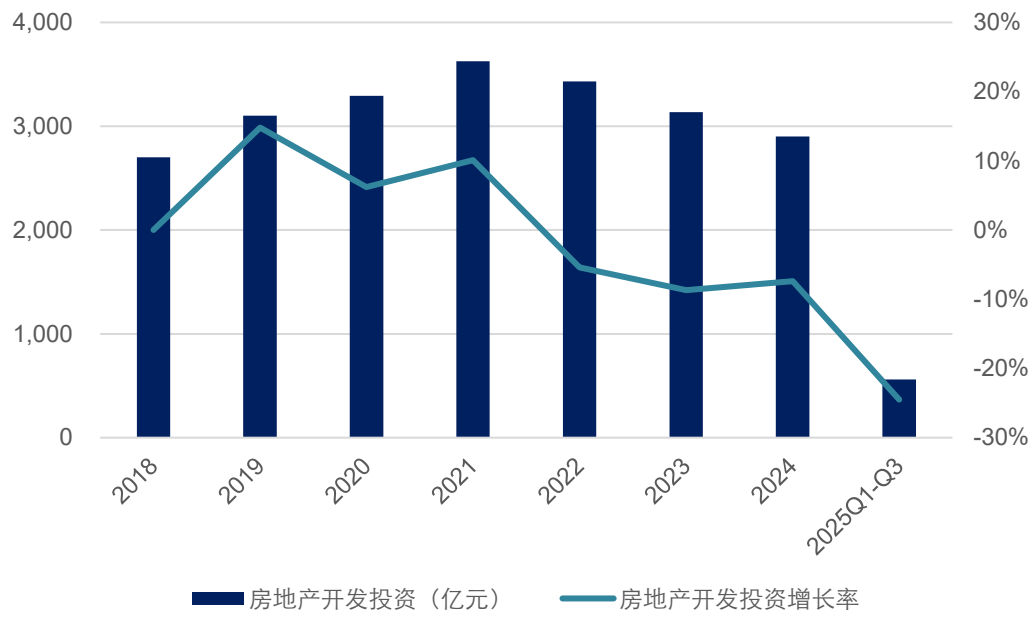
（1）佛山市房地产市场

1）佛山市房地产开发投资

2024年，佛山房地产开发企业完成投资941.79亿元，同比下降26.3%；其中住宅投资下降27.3%。分地区看，禅城区房地产开发投资同比增长0.3%，南海区下降23.2%，顺德区下降44.5%，三水区下降48.8%，高明区下降46.2%。

2025年前三季度，佛山房地产开发企业完成投资561.61亿元，同比下降24.5%；其中住宅投资下降20.5%。分地区看，禅城区房地产开发投资同比下降20.6%，南海区下降25.6%，顺德区下降27.6%，三水区下降29.5%，高明区下降24.7%。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度房地产开发投资

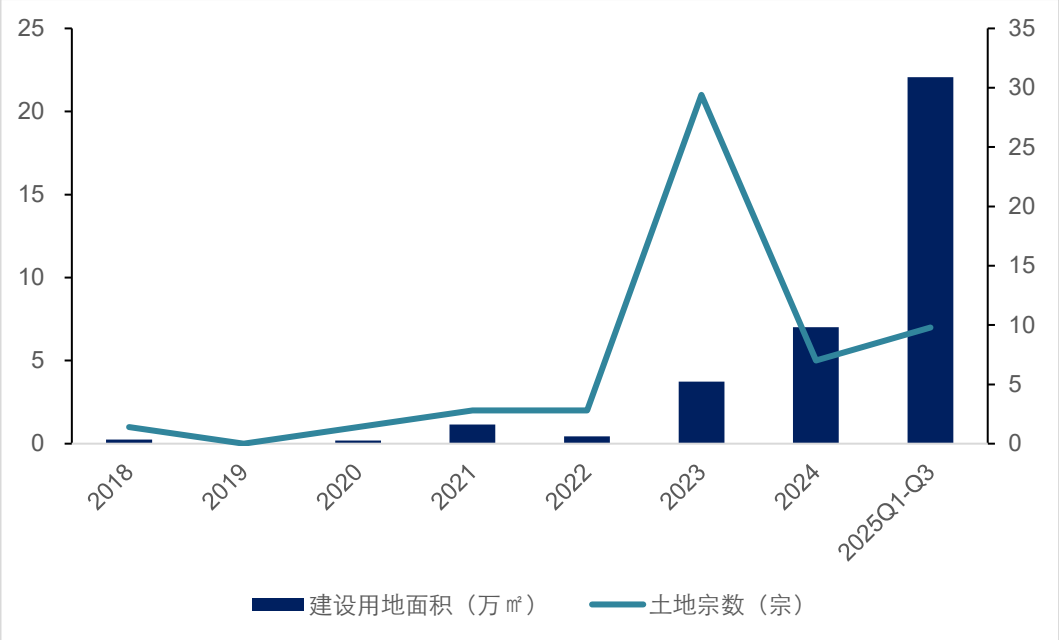


资料来源：戴德梁行

2）佛山市土地市场

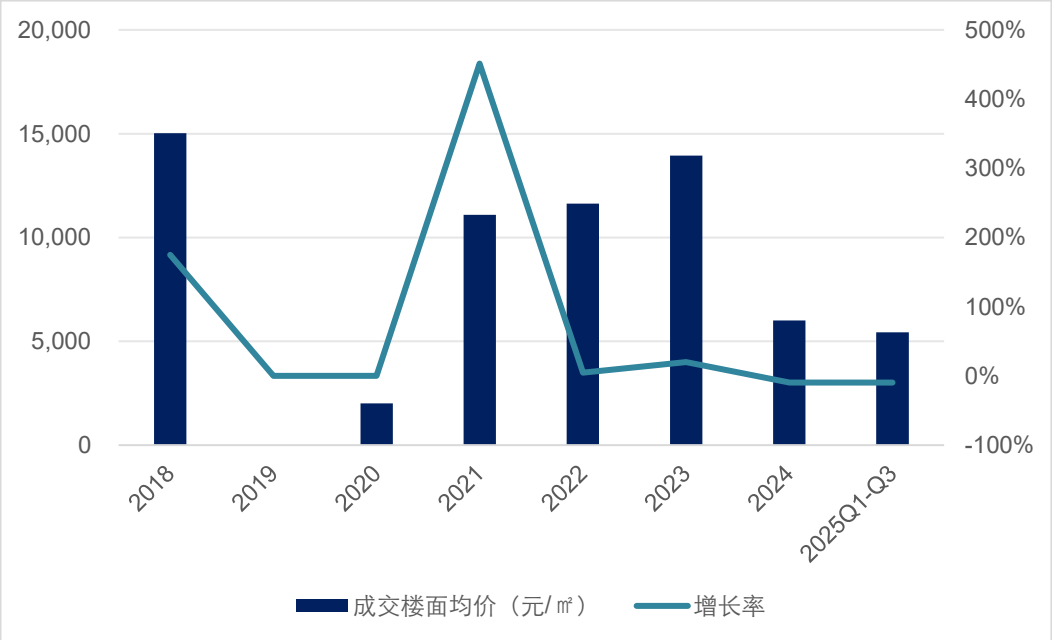
过往3年，佛山市土地挂牌、出让数量整体呈现下降趋势。2025年前三季度佛山市成交各类用地202宗，同比上升5.4%，成交土地面积610.61万平方米，同比上升16.39%。其中，住宅用地成交面积为30.89万平方米，同比大幅上升165.1%；商办用地成交面积为25.17万平方米，同比下降36.4%。价格方面，2025年前三季度佛山市成交楼面均价为786元/平方米，同比下降13.4%。其中，住宅楼面价为5,432元/平方米，同比下降9.5%；商办用地楼面价为1,530元/平方米，同比上升7.44%。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度住宅用地成交



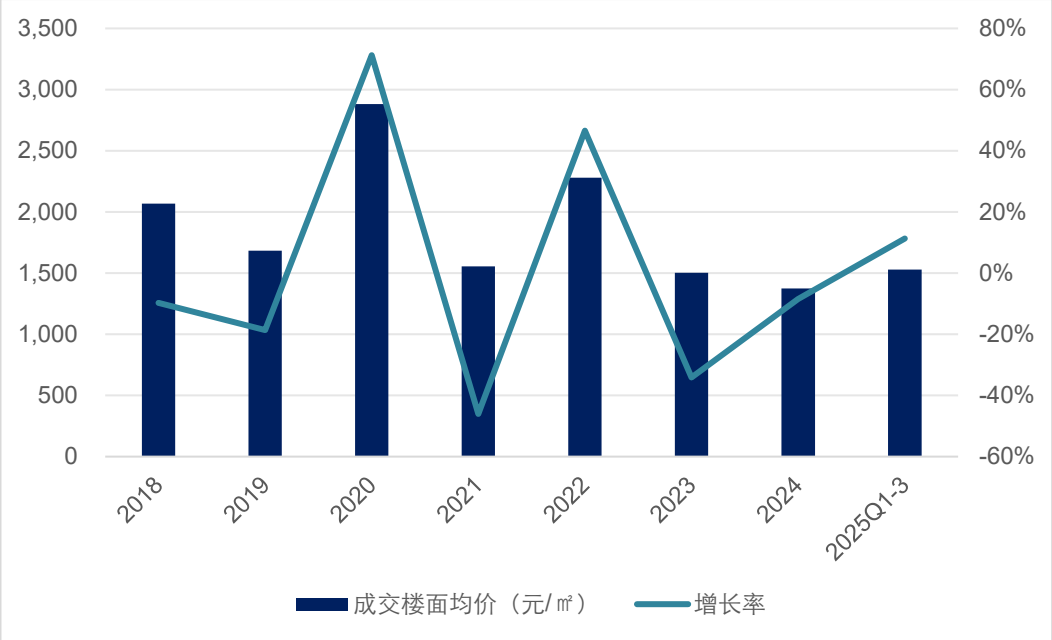
资料来源：戴德梁行

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度住宅用地成交楼面均价



资料来源：戴德梁行

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度商办用地成交楼面均价



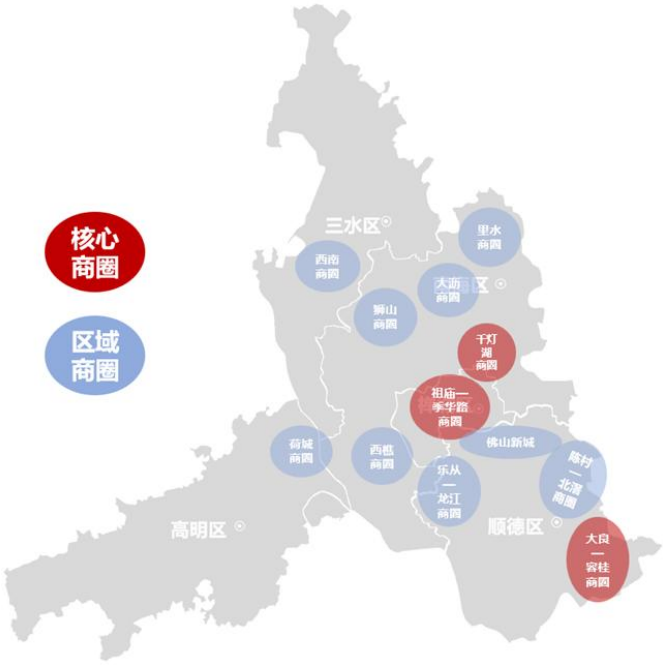
资料来源：戴德梁行

（2）佛山市优质商业物业市场

根据佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系，建立“城市级-地区级-社区级”三级商圈。依托地区级以上中心，提升城市商圈能级。结合各级商圈布置，完善商业服务设施布局，打造层次分明、布局合理的市域商业网点体系。

佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，“3”指重点建设祖庙-季华路商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈3个佛山核心商圈，形成面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求的商圈。“9”指打造佛山新城、陈村—北滘、乐从—龙江、大沥广佛路、狮山、西樵、里水、高明荷城、三水西南等9大地区级商圈，构建与城市核心商圈错位经营和功能互补的发展格局。“N”指完善佛山岭南天地、佛山创意园、顺德华侨城欢乐海岸PLUS、佛罗伦萨小镇等4个省级特色步行街（商圈）配套建设，打造以普澜路、塔坡街为代表的岭南特色综合商街，推动容桂渔人码头等打造成为省、市级特色步行街，建成一批综合性商业设施。

图 佛山市主要商圈分布图



资料来源：戴德梁行

2025年佛山市政府工作报告指出，佛山将深入推进区域消费中心城市建设。加力扩围实施消费品以旧换新政策，稳定和扩大汽车、家电、家装厨卫、电动自行车、数码产品等消费，让更多消费者得到真金白银的实惠。培育壮大新型消费，持续扩大数字消费、绿色消费、健康消费，支持沉浸体验、电子竞技、网络视听、直播电商等新业态发展，打造更多消费新增长点。创新多元化消费场景，深化“春夏秋冬”季节主题促消费活动，加快发展“首店”“首秀”“首展”“首演”等首发经济，丰富“夜游”“夜购”“夜娱”“夜宴”等夜间经济业态。全域全季全链统筹特色文旅资源，实施文旅“串珠成链”工程，打造“福喜”文旅IP，推动“旅游+千行百业”融合创新，做旺假日经济、演艺经济、赛事经济，实施文旅“掌门人”计划，培育发展主理人经济，优化旅游产品供给和线路设计，打造粤港澳大湾区重要旅游目的地。构建“四山两江”文旅精品区，建设提升西樵岭南文旅产业集聚区、美陶湾文化创意产业集聚区、顺德世界美食产业集聚区、千灯湖中轴文旅商贸集聚区等载体，支持顺德华侨城创建国家级旅游度假区，加快世界功夫小镇、芦苞欢乐洞天等重点文旅项目建设。持续用力推动房地产市场止跌回稳，支持刚性和改善性住房需求，加大公积金贷款购房支持力度，引导企业提高住房建设标准、优化物业服务，健全租购并举的住房制度，推动构建房地产发展新模式。优化提升商圈、商业街区业态功能，支持创意产业园—王府井紫薇港、桂澜路商贸长廊等重点商圈扩容

升级，加快山姆会员店、顺德万象汇等项目建设，推进“一刻钟便民生活圈”试点。深化全国放心消费示范城市创建，打响“放心消费在佛山”品牌。

表 佛山市市级核心商圈介绍

商圈	简介	代表项目
祖庙——季华路商圈	祖庙商圈位于禅城区中心核心地段，是佛山的商业原点、零售发源地，也是目前佛山市商业最成熟、饱和的商圈之一。季华路商圈位于佛山中轴线上，聚集了商务、金融、写字楼与商业几大业态，汇聚较高人气。目前该商圈已有 20 余家已开业购物中心，商业存量超过 200 万平方米。	岭南天地、岭南站 NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城等
千灯湖商圈	千灯湖商圈是以广东金融高新区为核心，借助轨道交通及区位优势，引入大型购物中心、奥特莱斯、宜家等多种形态的商业项目，区域影响力强，客群可辐射至佛山西甚至大广佛一带。目前该商圈已有 20 余个商业项目，商业体量近 200 万平方米。	千灯湖环宇城、保利水城、南海万达广场
大良—容桂商圈	大良—容桂商圈横跨顺德区大良和容桂中心城区双街道，集中分布于清晖园、华盖路区域，主要服务于佛山东部的商业需求。	顺德新城华侨城欢乐海岸 PLUS、容桂渔人码头

资料来源：戴德梁行

1）市场概况及现有供应

佛山市紧邻广州，依靠着“广佛同城”的发展，佛山商业增速发展。目前，佛山市的大型商业业态涵盖了百货商场、家居商场、购物中心、商业街、地下商业、奥特莱斯等，档次从中档到低档均有分布，商业发展较成熟。但目前佛山区域商业市场也存在消费品牌定位不清晰、商业体数量多、分散化、同质化竞争较严重等多方面问题。近年来，佛山市商业市场伴随着新增供应的入市各商圈也在经历新一轮的新旧“换血”迭代潮，部分商业体因激烈的市场竞争中后劲乏力，甚至不得不退出历史舞台，部分商业体业态低端老旧，如今迎来拆迁重建的命运。截至2025年三季度，佛山市优质商业物业存量约为1,000万平方米。

表 佛山市优质商业物业存量（截至 2025 年三季度）

序号	商圈	商业建筑面积 (万平方米)	代表项目
1	祖庙——季华路商圈	211	岭南天地、岭南站 NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城
2	千灯湖商圈	218	千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场、鹏瑞利广场、保利水城时光汇
3	大良—容桂商圈	129	顺德新城华侨城欢乐海岸 PLUS、容桂渔人码头

序号	商圈	商业建筑面积(万平方米)	代表项目
4	其余区级商圈	443	大沥永旺梦乐城、佛山佛罗伦萨小镇、佛山美的悦然广场
合 计		1,000	—

注：优质商业物业定义为物业体量在3万平方米及以上的购物中心及独立百货

资料来源：戴德梁行

2）租金水平、空置率

结合佛山市正在推进建设区域消费中心城市，引导商圈特色化差异化发展，引领推动新消费。各大商业项目应助力品牌进一步挖掘城市亮点，打造品牌地方特色，继续进行业态调整和升级，以更好地适应市场变化，未来将引进更多首进佛山的知名零售品牌、明星餐饮及新兴体验式业态。随着商业地产市场复苏回暖，各大商业项目将以差异化的市场运营、丰富的业态组合及商场活动带动了客流量的回升，从而保持并提升项目的商业价值。

2025年前三季度佛山核心商圈优质购物中心经营情况整体保持平稳，市场表现如下表。

表 佛山市核心商圈重点优质商业物业市场表现

序号	板块	首层优质商铺平均租金报价(元/平方米/月)	空置率
1	祖庙——季华路商圈	200-580	2%-8%
2	千灯湖商圈	140-480	2%-15%
3	大良—容桂商圈	140-450	6%-15%

注：首层平均租金报价”指基于租赁面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等，租金报价根据铺位位置不同有所差异

资料来源：戴德梁行

3）佛山市商业项目大宗交易情况

在佛山市房地产市场上，优秀商业物业基本由开发商自持并统一招商管理，这样既能保证商场的整体质素，亦能便于商场根据战略定位进行业态及商铺位置

的调整，因此优秀商业物业极少散售案例。近年佛山同类型商业项目大宗交易较少，近3年成交案例录得2宗：

项目名称	位置	总建筑面积（万m^2）	成交方式	业态性质	卖方	买方	成交时间
佛罗伦萨小镇	南海区	11.14	股权交易	奥特莱斯小镇	佛山翡冷翠奥莱商业地产有限公司	基汇资本	2023年
岭南新天地、岭南站购物中心及岭南天地商业大厦的42.37%股权	禅城区	14.46	股权交易	商业、办公	瑞安房地产	大家人寿	2025年

4）未来供应及展望

根据公开信息统计，2025年佛山共有多个重点商业项目开业，主要集中在顺德区、南海区及高明区，新增体量合计超过30万平方米。其中，核心项目包括顺德万象汇、佛乐时项目、千灯湖“幸福里”及高明万悦天地一期。作为华润万象生活进驻佛山的首发之作，顺德万象汇于2025年4月25日开业，商业体量13.8万平方米，为地铁3号线驹荣北路站上盖的TOD商业综合体，汇聚340余家商户，超50%为佛山或顺德首店。佛乐时项目于3月开业，前身为南海金融公园，改造后商业面积约12万平方米，是华南首个CBD“公园商业”，融合文化演艺、自然休闲与潮流时尚多元业态。千灯湖“幸福里”为2.5万平方米的婚庆艺术主题商业街区，引入希乐曼宴会艺术中心等高端品牌，于年内正式营业。高明万悦天地一期于元旦开业，项目总规划面积约11万平方米，一期已引入150多个品牌，其中60%为高明首店。此外，万民·金海城等项目也于上半年开业，进一步丰富了区域商业生态。

根据公开信息统计，预计2026-2027年佛山将有10余个重点商业项目计划入市，涵盖传统购物中心、仓储式商超、文旅商业等多元形态，预计新增商业体量超80万平方米，区域分布覆盖禅城、顺德、南海、三水、高明等区。2026年计划入市项目亮点突出，其中顺德山姆会员店将于4月开业，卖场面积1.9万平方米；禅城山姆会员店将于第四季度开业，总建筑面积约6.69万平方米，卖场面积超2

万平方米，将填补中心城区高端仓储零售空白。佛山首个万象天地购物中心将于2026年9月开业，建筑面积18万平方米，采用“盒子MALL+空中街区”形式，打造全域沉浸式商业空间。三龙湾1号·湾汇计划于2026年国庆正式开业，首期商业街已落成，商业面积约4.5万平方米，定位高定奢尚生活中心。文旅类项目中，岭南幻境国际数字文旅度假区预计2026年暑期对外开放，总投资30亿元，打造全球首个“功夫”主题数字文旅综合体；欢乐洞天文旅项目一期预计2026年10月运营，核心涵盖溶洞漂流、洞穴水世界等业态；长鹿新文旅项目一期预计2026年全面落成，建筑面积约15万平方米，打造多功能旅游综合体。2027年初，禅城朝安站上盖的金铂中心将开业，商业体面积近20万平方米，涵盖酒店、地下商业及多元零售业态，作为金铂商业华南标杆项目，将进一步激活祖庙-岭南天地商圈活力。从市场趋势看，这些项目普遍注重体验式业态与本土文化融合，同时强化交通接驳优势，运营商多通过引入首店品牌、打造主题空间提升竞争力，以应对消费需求迭代与市场竞争压力。

（3）区域市场调研

1）区域概述

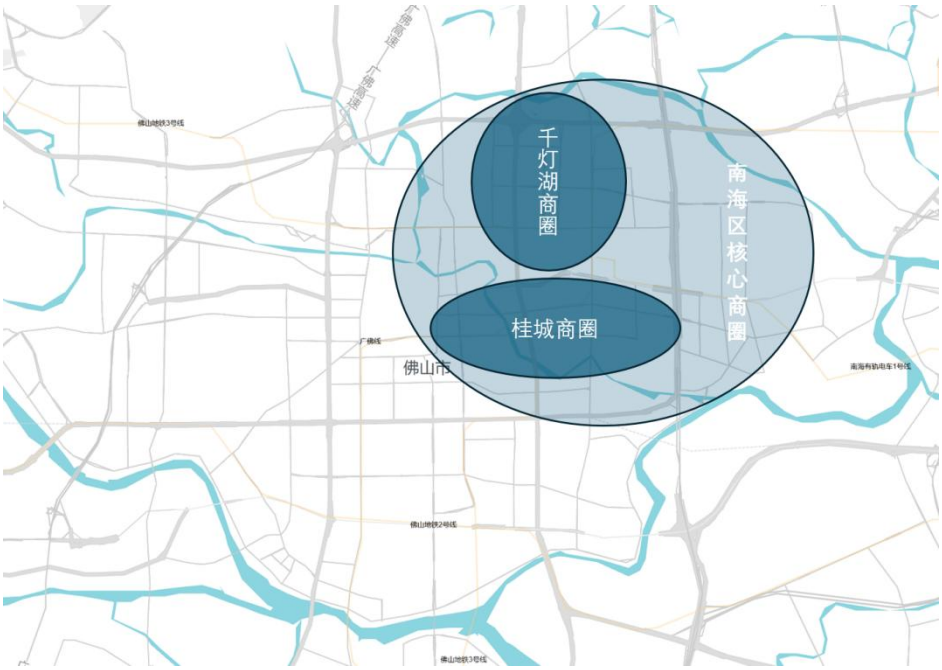
①商圈概述

根据佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系，佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，其中祖庙-季华商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈被赋予了核心商圈地位，主要承担面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区的核心商圈作用，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求。

本项目所在的南海区作为佛山市经济与商业发展的核心区域之一，凭借优越的地理位置、成熟的产业基础以及持续的人口导入，已成为广佛同城化进程中商业活力最强的区域之一。南海区是佛山市五个行政辖区之一，前身为南海市，2002年12月8日，经国务院批准，撤销南海市，设立佛山市南海区，南海区地处粤港澳大湾区腹地，毗连广州，面积1,071.82平方公里，辖6个镇、1个街道、286个村（社区），户籍人口175.26万，常住人口365.5万。

近年来，南海区与禅城区共同承载了佛山市商业升级的浪潮，形成了多中心、多层级的商业格局。其中，千灯湖商圈作为南海区商业发展的标杆，已被赋予佛山市核心商圈地位。同时与千灯湖商圈共同构成区域商业“双引擎”的桂城商圈近年也通过城市更新和发展实现快速扩容，提供了如千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等多个成熟的商业购物中心物业。

图 佛山市商业项目大宗交易情况



本项目所在区域为千灯湖商圈（金融商务与高端消费核心区）为代表的佛山头部商圈，是广佛都市圈西翼商业活跃度最高、消费能级最强的金融与商业心脏地带。城市主干道海八路及南海大道分别横贯东西南北，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业集聚度最高、金融业态最密集、城市功能最复合。该区域内的代表性商业项目有佛山保利水城、千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等。千灯湖商圈作为佛山商业能级最高、高端客群最集聚的区域，优质商业物业的首层租金为全市峰值，商圈内的优质商业项目通过“高端零售 + 沉浸式体验业态”的组合模式，大幅提升了租金溢价能力与客流吸附力。

②区域发展及现状

1990年代，在“南海东部发展战略”的指引下，当时的南海市确立了重点发展桂城、平洲等东部板块的方针，其核心意图在于承接广州的辐射与产业外溢，为

传统制造业强区注入新的城市功能与发展动能。此时，该区域初现作为广佛交界前沿地带和未来城市新核心的雏形。

2000年初，随着佛山市行政区划调整及“广佛同城”概念兴起，南海区的战略地位凸显。2003年，南海区政府正式提出打造“广佛RBD（休闲商务区）”的构想，旨在利用毗邻广州的区位优势，发展现代服务业，建设成为广佛都市圈内的休闲、商务及高品质居住中心。这一阶段，千灯湖公园及周边城市框架的全面建设启动，标志着区域从战略构想进入实质开发期。

2007年，广东省政府作出重大战略决策，在千灯湖片区设立广东金融高新技术服务区。此举一举将区域定位从区级的RBD提升至省级战略平台，其核心职能转变为“辐射亚太的现代金融产业后援服务基地”和“佛山现代金融业发展的核心平台”。金融后台、私募创投、服务外包等产业开始加速集聚，城市形态向现代化中央商务区快速演进。

2010年代至今，随着广东金融高新区持续升级和广佛同城化深度推进，南海核心商区的定位与功能日益复合与成熟。它不仅是国家级金融后台基地，更成长为佛山的总部经济集聚中心、生产性服务业高地、城市客厅和高端商业核心。区域内落成了一系列城市地标，承载了佛山最强的消费能级与最密集的城市资源。其最新定位，是广佛全域同城化背景下，集金融服务、科技创新、商业商贸、文化休闲于一体的佛山城市中心与粤港澳大湾区西部都市圈的关键节点。

2）区域优质商业物业现状分析

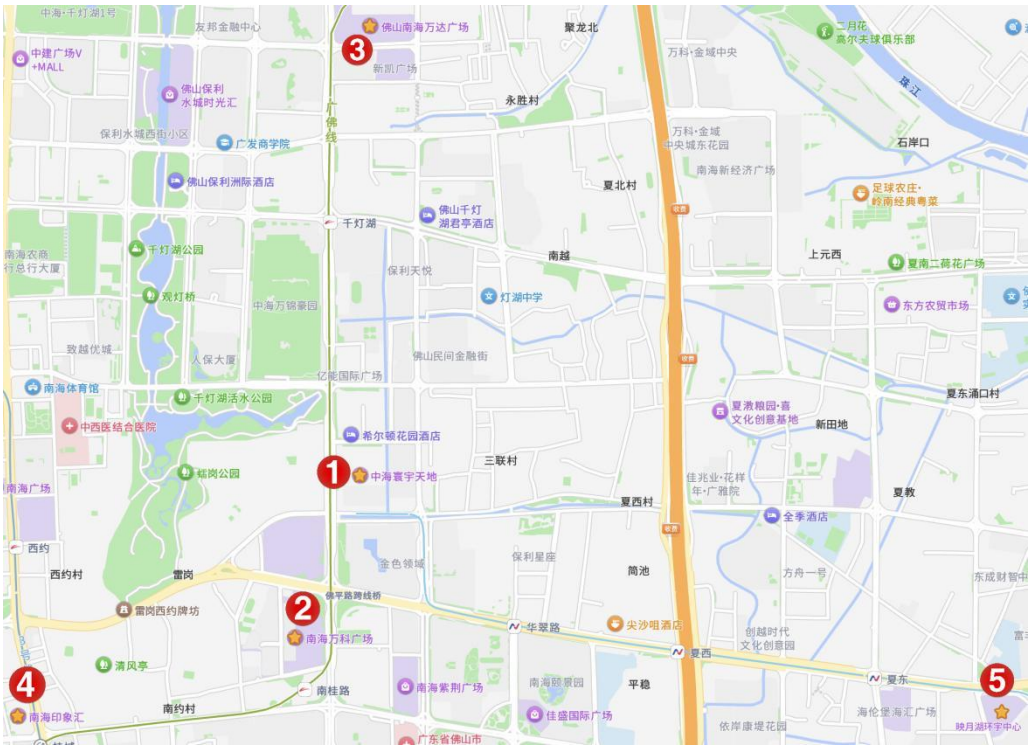
南海区凭借多个超大型商业中心的精准业态布局，其千灯湖、映月新城两大核心商圈已逐步崛起，成为广佛两地市民都市时尚休闲消费的优选目的地。伴随城市化提速与新消费趋势迭代，商圈内各购物中心持续优化定位、调整业态结构，通过引入首店品牌、升级体验场景、补充社区配套等方式，精准适配广佛通勤族、本地改善型客群、家庭客群等多元需求。本项目所在的映月新城商圈目前仍缺乏大型成熟商业载体，具备先发布局优势。结合区域商业市场格局，选取千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场、南海印象汇及映月湖环宇城等五大代表性优质商业物业作为核心对标，为项目定位、业态规划及招商运营提供参考依据。其主要情况汇总如下：

表 区域优质商业基本信息

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	千灯湖环宇城	购物中心	131,000	2016
2	南海万科广场	购物中心	86,000	2014
3	南海万达广场	购物中心	160,000	2014
4	南海印象汇	购物中心	65,000	2006
5	映月湖环宇城	购物中心	127,000	2014

资料来源：戴德梁行

图 区域内优质商业位置



① 区域优质商业物业租金、价格及空置率

从租金端来看，区域内核心优质商业物业已形成高出租率的稳定运营格局，头部项目出租率普遍处于 95%-98% 区间，凭借这一运营优势，此类商业项目在市场中具备较强的品牌影响力与招商议价能力。高出租率的支撑作用下，项目在租金定价、租金递增机制设定及租金保底条款谈判等方面拥有显著主动权。通常情况下，优质商业运营商和租户通常会采用多种灵活的租金收取方式，常见的有营业额扣点、营业额扣点与固定租金二取高以及纯固定租金的形式。

表 区域内部分优质商业租金报价范围

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
千灯湖环宇城	购物中心	首层	200-650	5%-8%
南海万科广场	购物中心	首层	180-600	5%-8%
南海万达广场	购物中心	首层	180-670	5%-7%
南海印象汇	购物中心	首层	110-350	3%-5%
映月湖环宇城	购物中心	首层	40-720	5%-8%

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等

资料来源：戴德梁行

出租率方面，目前千灯湖环宇城、南海万科广场及南海万达广场均处于较高的出租率状态，出租率达95%-100%；南海印象汇项目的出租率为90%左右；映月湖环宇城出租金超过99%。目前千灯湖及桂城商圈拥有良好的区位优势和众多的辐射消费群体，且商业运营商影响力较大，因此对商户有较大的吸引力。

② 区域优质商业物业租金增长率及空置率预测

该区域凭借发展成熟度高、区位禀赋优越的核心优势，商业市场已形成差异化竞争的良性格局，整体经营表现优于市场平均水平。从供应端来看，短期内区域内优质商业项目新增供应量相对有限，存量项目的运营优势将进一步凸显，为租金水平与出租率的稳定提升奠定坚实基础。

结合区域内标杆商业物业的经营现状、与全市同能级优质商业项目的横向对比结果，叠加宏观商业发展环境的综合研判，预计未来三年内，区域内散铺租金增长率将保持在 3%-6% 的区间，整体呈现平稳上行的态势。

出租率方面，区域优质商业物业的市场吸引力将持续释放，预计未来出租率整体维持在 90%-95% 的高位区间；部分运营能力突出、业态组合优化的标杆项目，凭借较强的品牌集聚效应与客群粘性，有望实现更高出租率甚至满租的经营状态。

（三）区域核心客群特征及需求情况

1、广州保利中心项目

本次针对广州保利中心项目周边客群的调研，以1公里、1-3公里、3-5公里为核心圈层划分标准，重点研究各圈层内居住人口与工作人口的总量及结构特征，为项目客群定位提供数据支撑。

调研数据显示，项目5公里辐射范围内人口基数庞大，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。居住人口总量约240.1万人，其中中高消费人群规模达195.4万人，占居住人口总量的81.4%，高净值客群集聚特征显著；工作人口总量约195.8万人，与居住人口规模基本持平，彰显区域职住联动效应突出，能够为项目办公租赁、商业消费提供稳定且持续的客群支撑。

表 5公里范围内居住人口和工作人口情况

区域半径	居住人口（万人）	工作人口（万人）	中高消费人群（万人）
1 公里内	5.2	11.5	7.5
1-3 公里	81.2	77.3	71.0
3-5 公里	153.7	107.0	116.9
合计	**240.1**	**195.8**	**195.4**

注：主力消费人口定位为特指目标辐射区域内年龄在 19-49 岁，且消费力指数在中档、高档的人群

资料来源：边界猎手

2、佛山保利水城项目

佛山保利水城项目 3 公里核心辐射圈内城市界面成熟度高，客群结构以高粘性的商务办公人群与常住居民为主，具备强劲的消费支撑基础。商务配套方面，区域内聚集广发金融中心、联达大厦、华亚金融中心、友邦金融中心等甲级写字楼集群，形成高端商务办公集聚效应，可稳定导入高净值办公客群；居住配套维度，分布着保利水城西街、海景花园、时代廊桥、保利花园、千灯墅、保利壹号公馆等高品质成熟住宅小区，居住人口基数大且消费能力较强；公共配套层面，千灯湖公园、南海全民健身公园、桂城 AI 公园三大生态休闲空间，叠加南海实验小学（灯湖校区）、南海文化中心等文教配套，构建起“生态 + 教育 + 文化”三位一体的完善生活服务体系，进一步提升区域人口吸附力与消费活跃度。项目周边部分住宅/写字楼项目如下表所示：

表 区域周边部分存量住宅/写字楼项目情况

序号	名称	业态	规模（万平	建成户数	竣工时间	开发商

			方米）			
1	友邦金融中心	办公	11	-	2013	佛山市集扬物业发展有限公司
2	华亚金融中心	办公	10.8	-	2017	佛山市南海华亚房地产投资有限公司
3	美华国际金融中心	办公	14.7	1835	2021	佛山市南海区坚美华鸿置业投资有限公司、佛山市灏郦房地产有限公司
4	保利壹号公馆	住宅	15	620	2014	保利华南投资有限公司
5	中海千灯湖 1 号	住宅	58.8	2600	2013	中海地产
6	灯湖（创鸿）水韵尚都	住宅	7.7	1350	2011	佛山南海创鸿房地产开发有限公司
7	时代廊桥	住宅	8.75	586	2015	时代地产佛山公司
8	保利花园一期	住宅	49	1200	2009	保利地产代理公司
9	保利花园二期	住宅	19	1200	2008	保利华南实业有限公司
10	保利花园三期	住宅	-	546	2007	保利华南实业有限公司

资料来源：戴德梁行整理

目前佛山市千灯湖区部分在售住宅/写字楼项目如下表所示:

表 千灯湖片区部分在售住宅/写字楼项目情况

序号	名称	业态	规模(万平方米)	交付时间	规划户数	销售均价(元/平方米)	开发商
1	招商青雲臺	住宅	--	2028	-	24500	深圳招商建设管理有限公司
2	东建映月湖壹号	住宅	10.85	2026	-	33000	佛山市东建集团有限公司
3	保利琅悦	住宅	29.97	2027	1852	24700	保利发展控股集团股份有限公司
4	珑熙	住宅	14.5	2027	--	37000	广东珑乾房地产开发有限公司
5	星汇文瀚苑	住宅	6.56	2026	650	20000	佛山市南海区越金房地产开发有限公司
6	璟玉乐府	住宅	8.8	2025	492	42000	佛山市南海区万科万鸣房地产有限公司
7	招商华玺	住宅	13.8	2026	540	53600	佛山招商宝华房地产有限公司
8	裕桂楼	住宅	1.1	2024	--	24000	佛山市南海桂平房地产开发有限公司
9	保利天珺	住宅	62	2025	2802	24700	佛山南海保祁置业有限公司(保利华南实业有限公司)
10	宏宇·珑裕中心	写字楼	23	2024	--	13500	宏宇地产

资料来源：戴德梁行整理

调研数据显示，佛山保利水城项目 5 公里辐射范围内人口基数庞大，常住人口达 145.81 万人，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。区域内居住人口与工作人口规模形成有效互补，其中工作人口总量约 53.02 万人，与居住人口构成规模适配的职住人口结构，彰显区域职住联动效应突出。庞大的居住人口及办公人群可为项目商业消费提供稳定且持续的客群基础。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、广州市

广州市经济结构的深化转型与办公需求的结构性迁移，为广州保利中心项目的运营带来了显著的积极影响。广州经济正从传统模式向以数字经济、人工智能及现代服务业为核心的“新质生产力”跃迁，特别是在“金珠琶”黄金三角区（珠江新城、金融城、琶洲）的融合发展趋势下，资本与产业高度集聚，追求确定性与核心资产的意愿增强。作为区域内的优质写字楼项目，广州保利中心项目精准承接了这一波由科技企业、高端服务业及金融分支机构带来的高质量办公需求。同时，政府大力推动“好房子”建设与城市更新，优化存量资产，为写字楼市场注入了新的活力。在供需关系上，核心区域新增供应放缓，市场逐步走向紧平衡，优质物业的稀缺性日益凸显，这使得项目在租户筛选与租金定价上拥有了更强的议价能力，有利于通过提升服务品质与运营效率来实现资产价值的持续增长。

来自琶洲和国际金融城的大量新增供应将加剧价格竞争，全市平均租金仍有下行压力。部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

2、佛山市

佛山市强劲的制造业基础与民营经济活力，则为佛山保利水城项目的运营转型提供了肥沃的土壤与明确的方向。佛山庞大的中产阶级与高净值人群不仅具备强大的消费能力，其消费偏好也正从单纯的物质购买转向对体验、文化与情感共鸣的追求。佛山保利水城项目所处的千灯湖中轴片区，商业氛围浓厚但同质化竞争也日趋激烈。在此背景下，佛山经济的高质量发展要求商业载体必须进行差异化创新。因此，佛山保利水城项目顺应市场需求，从传统的“商业空间运营”向“场景价值创造”转型，利用其独特的水岸资源优势，打造“微度假”式的生活场景。通过引入首店品牌、举办艺术市集与夜间经济活动，佛山保利水城项目成功将自身定位为城市生活方式的目的地，满足了佛山市民及周边广佛候鸟群体对高品质休闲生活的向往，从而在激烈的区域竞争中重塑了核心竞争力。

5.商业不动产项目资产现金流的预测

（1）预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项说明

各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

1）可供分配金额测算表分析概述

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度的现金流测算情况如下：

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
营业收入	186,678,771.01	184,089,506.96
可供分配金额	107,598,386.60	107,997,638.50
现金分派率（年化）	5.39%	5.41%

2）预测的合并资产负债表、合并利润表、合并现金流量表及可供分配金额计算表

（a）预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
流动资产:		
货币资金	254,167,928.31	244,494,792.66
应收账款	3,280,869.66	5,923,915.96
预付账款	30,180.00	30,180.00
其他应收款	171,000.00	171,000.00
其他流动资产	4,161,398.31	39,049.60
流动资产合计	**261,811,376.29**	**250,658,938.22**
非流动资产:	-	-
投资性房地产	1,721,562,526.30	1,621,451,573.88
固定资产	-	-
无形资产	-	-
长期待摊费用	12,738,384.21	15,069,409.99
递延所得税资产	94,667,429.38	89,837,085.16
非流动资产合计	**1,828,968,339.90**	**1,726,358,069.03**
资产总计	**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**
流动负债:		
应付账款	4,201,080.79	3,980,520.20
预收款项	38,106,198.69	8,575,371.34
合同负债	1,612,002.00	2,910,619.85
应付职工薪酬	-	-

应交税费	1,397,242.19	1,814,287.12
其他应付款	21,422,791.56	38,680,846.82
一年内到期的非流动负债	-	-
应向份额持有人分配支付的现金	-	-
流动负债合计	**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
非流动负债:	-	-
长期借款	-	-
长期应付款	-	-
非流动负债合计	-	-
负债合计	**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
所有者权益:		
实收资本	1,996,259,491.61	1,996,259,491.61
资本公积	-	-
盈余公积	-	-
未分配利润	27,780,909.34	-75,204,129.69
所有者权益合计	**2,024,040,400.95**	**1,921,055,361.92**
负债和所有者权益合计	**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**

（b）预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、营业总收入	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**
其中：营业收入	186,678,771.01	184,469,506.96
二、营业总成本	**168,330,189.54**	**175,025,815.18**
其中：营业成本	139,321,535.68	146,477,775.20
税金及附加	24,816,508.93	24,576,839.47
销售费用		
管理费用		
财务费用		
管理人报酬及托管费	4,192,144.93	3,971,200.51
二、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
减：所得税费用	-	-
三、净利润（净亏损以“-”号填列）	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**

（c）预测合并现金流量表

单位：元

项 目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数

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	113,430,266.21	161,686,369.83
收到其他与经营活动有关的现金	-	17,258,055.27
经营活动现金流入小计	**113,430,266.21**	**178,944,425.10**
购买商品、接受劳务支付的现金	31,873,228.03	44,791,039.83
支付的各项税费	30,324,479.93	25,758,674.77
支付其他与经营活动有关的现金	4,291,055.82	3,971,200.51
经营活动现金流出小计	**66,488,763.78**	**74,520,915.11**
经营活动产生的现金流量净额	**46,941,502.43**	**104,423,509.99**
二、投资活动产生的现金流量:	-	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21,981,031.19	6,498,259.04
收购项目公司股权所支付的现金净额	1,977,996,819.51	-
投资活动现金流出小计	**1,999,977,850.70**	**6,498,259.04**
投资活动产生的现金流量净额	**-1,999,977,850.70**	**-6,498,259.04**
三、筹资活动产生的现金流量:	-	
专项计划募集收到的现金	1,996,259,491.61	-
取得借款收到的现金	-	
筹资活动现金流入小计	**1,996,259,491.61**	**-**
专项计划分配支付的现金	-	107,598,386.60
支付募集资金相关的发行费用	4,000,000.00	
偿还债务支付的现金	-	

偿付利息支付的现金	-	
筹资活动现金流出小计	**4,000,000.00**	**107,598,386.60**
筹资活动产生的现金流量净额	**1,992,259,491.61**	**-107,598,386.60**
五、现金及现金等价物净增加额	**39,223,143.34**	**-9,673,135.65**
加：期初现金及现金等价物余额	214,944,784.97	254,167,928.31
六、期末现金及现金等价物余额	**254,167,928.31**	**244,494,792.66**

（c）预测可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、净利润	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
二、税息折旧及摊销前利润调整项	**105,211,630.68**	**103,922,850.16**
项目资产的折旧与摊销	105,211,630.68	103,922,850.16
外部借款利息支出		
所得税费用	-	-
三、税息折旧及摊销前利润	**123,560,212.14**	**113,366,541.94**
四、可供分配金额调整项	**-15,961,825.54**	**-5,368,903.44**
基金发行份额募集的资金	1,996,259,491.61	
取得借款收到的本金		
支付募集资金相关的发行费用	-4,000,000.00	
应收和应付项目的变动	-92,422,077.62	-9,298,367.47
购买商业不动产项目的净支出	-1,763,052,034.54	
偿还借款本金支付的现金		
支付的利息和所得税费用		
资本性支出	-6,177,663.28	-6,142,923.51
向基金份额持有人分配支付的现金		-107,598,386.60
年初现金余额		247,383,766.04
未来合理的相关支出预留	-146,569,541.71	-129,712,991.90
五、可供分配金额	**107,598,386.60**	**107,997,638.50**

3）预测的关键假设及依据、计算方法

本报告按照《证券投资基金法》、《证券法》、《企业会计准则》、《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）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》和其他中国证监会、中国基金业协会发布的有关规定及允许的基金行业实务操作编制。

（a）可供分配金额测算报告的基本假设

基金管理人编制《可供分配金额测算报告》时的基本假设如下，如基本假设前提发生变化，则相关预测结论会发生变化。

① 国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况及国家宏观调控政策无重大变化。

② 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化。

③ 对商业不动产项目公司生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业管理制度及相关规定等无重大变化。

④ 本基金及商业不动产项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定均无重大变化。

⑤ 商业不动产项目公司经营所遵循的税收政策和有关税收优惠政策无重大变化。

⑥ 无其他人力不可抗拒及不可预见因素对本基金及商业不动产项目公司造成的重大不利影响。

⑦ 本基金所投资商业不动产项目资产所在行业、市场、周边环境不发生重大变化。

⑧ 本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营计划可实现，不会受到政府行为等重大影响。

（b）可供分配金额测算报告的特定假设

① 基金募集情况假设

假设本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，根据戴德梁行对商业不动产项目于基准日 2025 年 12 月 31 日的评估价值，假定本基金募集资金规模为人民币 199,625.95 万元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为“基金发行份额募集的资金”。假设预测期内无新增的募集资金。

② 购买标的商业不动产项目假设

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成资产收购。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

③ 购买商业不动产项目的对价分摊假设

本基金购买商业不动产项目的对价为股权对价，按照《项目公司股权转让协议》确定。基于本基金成立后通过专项计划收购商业不动产项目公司股权将构成资产收购的假设，本基金的购买成本及在购买中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。除投资性房地产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，预计可辨认净资产于购买日的公允价值为购买对价人民币 199,225.95 万元，高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目公司的投资性房地产，按照交割日（假设为 2025 年 12 月 31 日）的投资性房地产中房屋、建筑物和土地使用权账面价值占比进行公允价值的分摊，按照分摊后各类投资性房地产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧摊销金额。

4）可供分配金额测算报告编制说明

（a）营业收入

营业收入主要包括租金收入、物业管理费收入、多经及广告收入、停车场收入及推广费收入等。具体情况如下：

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
租金收入	82,446,972.48	76,161,661.13
多经收入	0.00	1,514,755.59
停车场收入	2,066,201.83	2,066,201.83
小计	**84,513,174.31**	**79,742,618.55**

2、佛山保利水城项目		
租金收入	55,538,241.31	56,288,857.39
其中：固定租金收入	52,567,472.02	53,237,763.06
提成租金收入	2,970,769.30	3,051,094.33
物业管理费收入	28,790,403.40	30,288,974.83
多经及广告收入	10,778,704.80	10,778,704.80
停车场收入	3,948,311.94	3,948,311.94
推广费收入	3,109,935.24	3,422,039.45
小计	**102,165,596.69**	**104,726,888.41**
合计	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**

① 广州保利中心项目

广州保利中心项目对应项目公司广州瑞咨，自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司，预测期内营业收入包含整租租金收入、停车场收入以及整租期满后的租金收入、多经收入、停车场收入等。

➢ 租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。目前广州保利中心项目整租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

➢ 停车场收入

广州保利中心项目车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式，运营时间为 24 小时制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次评估审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空

置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

➢ 多经收入

主要包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入。

②佛山保利水城项目

佛山保利水城项目对应项目公司为佛山保城，营业收入主要包含租金收入（含固定租金及提成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营及广告收入（含中庭场地、广告收入等）及地下车库收入。

➢ 固定租金收入

佛山保利水城项目总可租赁面积 61,319.99 平方米，已租赁面积为 56,868.51 平方米，除 10 个租户（租赁面积 6,155.26 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 50,713.25 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。预测期内第 1 年出租率为 92%，第 2 年出租率为 92%。本基金在预测租金收缴率时考虑标的商业不动产项目历史期间租金收缴情况，采用 99%的租金收缴率。

➢ 提成租金收入

提成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城 2023 年至 2025 年的年平均提成租金收入约为 438 万元，2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期的抽成租金收入分别为 2026 年度 297 万、2027 年度 305 万。

➢ 物业管理收入

物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/月计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管

理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

➢ 推广费收入

推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

➢ 多种经营及广告收入

多种经营收入主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。多种经营收入历史三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026 年及 2027 年多种经营收入均为 1,078 万元。

➢ 停车场收入

停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年（不含增值税）。停车场收入预测参考历史收入增长水平， 2026 年及 2027 年预计收入均为 395 万元。

（b）各项营业成本、费用及税费

①管理模式

➢ 广州保利中心项目

广州保利中心项目对应的项目公司广州瑞咨自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司；整租期届满后，广州瑞咨将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构。

➢ 佛山保利水城项目

本基金设立后，基金管理人及佛山保城拟与广东和汇商业运营管理有限公司签订《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》，聘请广东和汇商业运营管理有限公司作为运营管理机构为项目公司提供运营管理服务。

②营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括折旧和摊销、运

营管理服务费、中介佣金、能源费、保险及中介费等。具体情况如下:

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
投资性房地产累计折旧	60,071,248.06	60,071,248.06
长期待摊费用摊销	232,605.07	684,685.23
运营服务费	797,294.10	5,670,340.93
中介佣金	0.00	2,584,466.93
保险费及中介费	707,547.17	707,547.17
小计	**61,808,694.40**	**69,718,288.33**
2、佛山保利水城项目		
投资性房地产累计折旧	40,039,704.36	40,039,704.36
长期待摊费用摊销	4,868,073.19	3,127,212.50
能源费	5,337,341.64	5,667,735.82
运营服务费	26,748,476.81	27,405,588.89
保险费及中介费	519,245.28	519,245.28
小计	**77,512,841.28**	**76,759,486.87**
合计	**139,321,535.68**	**146,422,910.11**

➢ 广州保利中心项目

预测期内，广州保利中心营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、保险费及中介费等。

折旧及摊销

主要是投资性房地产折旧和摊销，基于 2025 年 12 月 31 日广州瑞咨经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动

产证券投资基金之广州保利中心项目运营管理服务协议》，整租期间运营管理机构收专项运营成本，在整租期内，主要运营成本由运营管理机构自行承担。鉴于基金发行后管理工作增加，预留专项运营成本，按整租期间不含税运营收入的 1%预估。

整租期结束后运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。其中基础管理费一按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入的 10.23%计算，基础管理费二按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入*2%。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为 100%，不会产生激励管理费。

中介佣金支出

中介佣金支出包含估价对象满足项目合理去化向第三方中介机构支付的必要费用。中介佣金支出与项目的出租率息息相关，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。整租期内中介佣金由运营管理机构承担，整租后预测 2027 年中介佣金支出为含税租金收入的 5.5%。

保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

➢ 佛山保利水城项目

营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、能源费、保险费及中介费等。

折旧及摊销

折旧及摊销包括投资性房地产折旧和摊销、固定资产折旧及长期待摊费用摊销。

长期待摊费用摊销根据本基金收购项目公司股权构成资产收购时点现有资产价值及剩余摊销期限测算。

投资性房地产折旧和摊销是基于2025年12月31日佛山保城经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照2025年12月31日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》（《运营管理服务协议》），预测期间运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计的当年度实收运营收入的21.74%计算，基础管理费二按经审计的当年度实收运营收入*3%+运营净收益的5%进行测算。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为100%，不会产生激励管理费。

能源费

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，以2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年公共能源费为534万元，2027年公共能源费为567万元。

保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

③税金及附加

本基金税金及附加主要包含增值税附加税、房产税、土地使用税及印花税等，上述各税费根据商业不动产项目公司和专项计划当地税收规定测算得出。

④管理人报酬、托管费

管理人报酬为需支付给基金管理人的管理费，各类费用均按照《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》相关合同条款测算得出；托管费为需支付给基金托管人的托管费，托管费根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》相关合同条款测算得出。基金管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

（c）所得税费用

假定本基金适用的现行税务法律法规于预测期内维持不变。其中，项目公司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税，本基金及资产支持专项计划暂不征收所得税。

（d）资本性支出

项目公司资本性支出主要包括商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于技术尽调预测及运营管理机构的意见对资本性支出进行预测。

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
资本性支出	6,177,663.28	6,142,923.51

（e）未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来预测期间内的运营委托管理费、保险费、基金费用、不可分配的租客押金、应付账款及应交税费、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司现有运营管理服务协议、保险合同和租赁合同的规定将未来需要支付的与项目公司运营有关的费用和不可分配的租客押金等款项进行预留。

（f）期初现金余额

该调整项以《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》将税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项第八项“其他可能的调整项”为依据。根据基金运作期内资金使用安排，本基金拟按计划向投资者分配项目公司在被本基金购入前其账面留存的期初现金。

5）关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因

素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。由于广州保利中心项目于预测期内处于整租期，收入及成本不存在波动风险，故本次敏感性分析仅对佛山保利水城项目的营业收入和营业成本进行敏感性分析，测算对基金整体可供分配金额的影响。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下:

单位：万元

2026年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,759.84	11,501.78	6.90%
营业收入	下降 5%	10,759.84	9,930.05	-7.71%
付现成本	上升 5%	10,759.84	10,565.72	-1.80%
付现成本	下降 5%	10,759.84	10,918.77	1.48%

2027年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,799.76	11,571.25	7.14%
营业收入	下降 5%	10,799.76	10,030.92	-7.12%
付现成本	上升 5%	10,799.76	10,564.28	-2.18%
付现成本	下降 5%	10,799.76	11,035.46	2.18%

6）评估报告和可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司 2026 年和 2027 年净运营收入分别为 12,557.05 万元和 11,484.08 万元；评估报告中项目公司 2026 年和 2027 年度净运营收入分别为 13,150.50 万元和 12,135.83 万元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司 2026 年度和 2027 年度的净运营收入测算结果差异分别为-4.51%和-5.37%，二者差异主要为基金发行所产生的运营服务费、中介机构费用等。

（2）预测和分析商业不动产项目资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性

1)广州保利中心项目

近三年，因广州市瑞咨企业管理有限公司采用整租模式运营，各期均无资本性支出。

在广州保利中心项目收益年期内，资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据 ，本次评估资本性支出为不含税运营收入的 3.0%。

2)佛山保利水城项目

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025 年，佛山保利水城项目资本性支出金额分别为 1,201.24 万元、373.32 万元和 5,195.94 万元，其中 2023 年度和 2024 年度主要为一般性工程建设改造支出，2025 年因实施调改投入较大额度资金。

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的 2026 年至 2035 年的资本性支出合计数 4,506.98 万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的 3.77%进行测算。

6.商业不动产项目资产的重要现金流提供方

（1）广州保利中心项目

近三年，广州瑞咨企业管理有限公司整租模式下的重要现金流提供方为保利商业物业，具体情况如下：

广州保利物业发展有限公司-整租模式

1）基本情况

中文名称：广州保利商业物业发展有限公司（简称“保利商业物业”）

曾用名：无

统一社会信用代码：91440101MA59L2856A

公司类型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：邹福顺

成立日期：2017 年 3 月 30 日

营业期限：2017 年 3 月 30 日至无固定期限

注册资本：1,000 万元

实缴资本：1,000 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 688 号 601 房（自编之二）（仅限办公用途）

经营范围：物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；仓储设备租赁服务；养老服务；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；食品销售（仅销售预包装食品）；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；非居住房地产租赁；企业管理咨询；住宅水电安装维护服务；家用电器安装服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；租赁服务（不含许可类租赁服务）；

安全系统监控服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；体育健康服务；体验式拓展活动及策划；体育竞赛组织；体育用品及器材批发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动；摄影扩印服务；摄像及视频制作服务；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；科普宣传服务；票务代理服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；餐饮服务；城市生活垃圾经营性服务；住宅室内装饰装修；劳务派遣服务；旅游业务；职业中介活动；建设工程施工

2）主营业务情况

保利商业物业是保利物业服务股份有限公司（6049.HK）下属专注于“非居业态”服务领域的子公司，为业主提供物业管理和资产管理有机融合的全周期、全品类、全域化运营服务。

保利商业物业首创国资商办“三位一体”的大资管服务模式，提供“物管+资管+企服”三位一体的综合设施管理运营服务。服务内容包括前介咨询、承接查验及交付后评估、物业管理顾问、专业设备设施维护保养、能源管理等全方位物业管理服务，以及物业托管、物业委托经营、物业招商、租赁代理、营销策划及推广、商务配套服务（会务、餐厅、后勤行政托管）等专业化资产运营服务。管理服务的项目业态涵盖商业写字楼、政府机构办公楼、高端制造业生产空间、交通枢纽、商业综合体、旅游综合体、酒店式公寓、会展场馆、博物馆、产业园区，以及医院、学校等多种业态。

保利商业物业已建立起一整套独具特色的“非居业态”物业管理体系及服务标准体系，先后通过 ISO9001：2015 质量管理体系、ISO14001:2015 环境管理体系、ISO45001:2018 职业健康安全管理体系和 ISO55001：2015 资产管理体系的认证。

3）经营情况

保利商业物业的主营业务为物业管理经营，2023-2025 年，主营业务收入分别为 63,096.77 万元、55,427.40 万元及 50,949.96 万元。

4）财务状况

保利商业物业近三年财务情况如下:

保利商业物业近三年资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产:			
货币资金	998.66	1,352.46	2,049.62
应收账款	5,646.64	7,211.18	6,817.70
预付款项	65.19	50.99	88.48
其他应收款	19,233.76	918.20	7,020.93
其他流动资产	1,096.13	3,824.60	276.83
流动资产合计	**27,040.39**	**13,357.43**	**16,253.56**
非流动资产:	-	-	-
长期股权投资	-	200.00	100.00
固定资产	53.50	38.98	47.39
长期待摊费用	350.75	371.16	8.25
递延所得税资产	511.01	521.78	752.78
使用权资产	43,952.66	71,498.22	21,095.30
非流动资产合计	**44,867.92**	**72,630.14**	**22,003.72**
资产总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**
流动负债:	-	-	-
应付账款	8,296.59	8,809.97	7,471.28
合同负债	729.73	1,340.54	613.06
应付职工薪酬	6.37	0.66	85.09
应交税费	828.91	854.42	492.46
其他应付款	56,115.89	65,736.65	9,192.10
一年内到期的非流动负债	499.54	476.89	519.88
流动负债合计	**66,477.03**	**77,219.12**	**18,373.87**
非流动负债:	-	-	-
租赁负债	931.97	1,431.50	2,309.42
递延所得税负债	347.91	474.42	594.72
非流动负债合计	**1,279.87**	**1,905.93**	**2,904.14**

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
负债合计	**67,756.90**	**79,125.04**	**21,278.01**
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-
实收资本（或股本）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	500.00	500.00	500.00
未分配利润	2,651.41	5,362.53	15,479.27
归属于母公司所有者权益合计	4,151.41	6,862.53	16,979.27
所有者权益合计	4,151.41	**6,862.53**	**16,979.27**
负债和所有者权益总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包括两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

保利商业物业近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**50,949.96**	**55,427.40**	**63,096.77**
其中：营业收入	50,949.96	55,427.40	63,096.77
二、营业总成本	**49,284.51**	**49,965.83**	**54,390.02**
其中：营业成本	44,635.20	46,949.15	52,732.37
税金及附加	54.10	321.85	525.55
销售费用	0.28	0.57	10.00
管理费用	4,177.05	2,408.69	1,117.71
财务费用	417.88	285.57	4.39
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	34.07
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	446.29	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-		
信用减值损失（损失以“-”号填列）	85.60	3.11	-25.30
其他收益	28.06	4.47	117.36
三、营业利润（亏损以	**1,779.10**	**5,915.44**	**8,832.87**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
“-”号填列）			
加：营业外收入	1,366.75	1,265.08	730.15
减：营业外支出	4.24	0.14	0.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**3,141.61**	**7,180.37**	**9,563.01**
减：所得税费用	612.38	1,897.12	2,373.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**
六、综合收益总额	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包括两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

保利商业物业近三年现金流量表

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
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	66,357.34	60,730.23	69,503.38
收到其他与经营活动有关的现金	74,447.87	129,387.83	46,718.96
经营活动现金流入小计	**140,805.21**	**190,118.05**	**116,222.34**
购买商品、接受劳务支付的现金	51,489.87	47,904.30	52,746.61
支付给职工以及为职工支付的现金	8,269.71	6,911.26	7,277.55
支付的各项税费	1,007.31	3,292.24	7,805.74
支付其他与经营活动有关的现金	74,164.19	32,843.96	47,272.22
经营活动现金流出小计	**134,931.08**	**90,951.76**	**115,102.12**
经营活动产生的现金流量净额	**5,874.13**	**99,166.29**	**1,120.22**
二、投资活动产生的现金流量:	-	-	-

项目	2025 年	2024 年	2023 年
收回投资收到的现金	-	-	51.00
取得投资收益收到的现金	-	-	34.07
投资活动现金流入小计	**-**	**-**	**85.07**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.21	364.11	17.48
投资支付的现金	-	100.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	83,999.34	-
投资活动现金流出小计	**29.21**	**84,463.45**	**117.48**
投资活动产生的现金流量净额	**-29.21**	**-84,463.45**	**-32.41**
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,200.00	15,400.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	**6,200.00**	**15,400.00**	**-**
筹资活动产生的现金流量净额	**-6,200.00**	**-15,400.00**	**-**
四、现金及现金等价物净增加额	**-355.08**	**-697.16**	**1,087.81**
加：期初现金及现金等价物余额	1,353.74	2,049.62	961.81
五、期末现金及现金等价物余额	**998.66**	**1,352.46**	**2,049.62**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包括两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

近三年，保利商业物业的总资产分别为 38,257.28 万元、85,987.57 万元及 71,908.31 万元，其中使用权资产、应收账款和其他应收款占比较高，使用权资产占总资产比例分别为 55.14%、83.15%和 61.12%，使用权资产均为房屋及建筑物。应收账款占总资产比例分别为 17.82%、8.39%和 7.85%。其他用收款占总资产比例分别为 18.35%、1.07%和 26.75%。截至 2025 年末，应收账款按账龄分类明细如下：

单位：万元

项目	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	4,518.39	55.58

截至 2025 年末，应收账款余额前五大欠款方明细如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占应收账款的比例（%）	坏账准备
保利物业服务股份有限公司	947.76	20.98%	9.56
广州保利电商港有限公司	552.82	12.23%	5.58
广州市埔域房地产开发有限公司	339.35	7.51%	3.42
广州市新谭房地产开发有限公司	313.67	6.94%	3.16
广州市新谭房地产开发有限公司	294.55	6.52%	2.97
合计	**2,448.15**	**54.18%**	**24.69**

近三年，保利商业物业的总负债分别为 21,278.01 万元、79,125.04 万元及 67,756.90 万元，其中其他应付款占比较高，其他应付款占总负债的比例分别为 43.20%、83.08%及 82.82%，其他应付款均为其他应付款项构成，2023-2025 年，其他应付款项按款项性质分类明细如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
联营合营企业及其他关联方往来款	49,524.26	58,610.74	1,156.77
保证金	5,226.56	6,431.87	7,460.42
其他	1,365.06	694.04	574.91
合计	**56,115.89**	**65,736.65**	**9,192.10**

保利商业物业的核心业务之一为包租经营型业务，其特有的资金运作模式会影响公司资产负债结构。在通过内部筹资集中预付大额保底租金的年度，公司的总资产与总负债同步上升；随着后续资金逐步归还，二者则同步下降。

近三年，保利商业物业总资产与总负债规模呈现同向变动趋势，主要系与该公司包租经营业务“集中支付、分期偿还”所引发的周期性财务表现。

近三年各期末，保利商业物业的净资产分别为 16,979.27 万元、6,862.53 万元和 4,151.41 万元。

近三年各期末，保利商业物业实现营业收入分别为 63,096.77 万元、55,427.40 万元和 50,949.96 万元，实现净利润分别为 7,189.97 万元、5,283.26 万元和 2,529.23 万元。

近三年，保利商业物业经营活动产生的现金流量净额分别为 1,120.22 万元、99,166.29 万元及 5,874.13 万元；投资活动产生的现金流量净额分别为-32.41 万元、-84,463.45 万元及-29.21 万元；筹资活动产生的现金流量净额分别为 0 万元、-15,400.00 万元及-6,200 万元。

5）公司主体评级情况（如有）；

无。

6）与原始权益人的关联关系和过往业务合作情况；

广州保利商业物业发展有限公司是保利物业服务股份有限公司的全资子公司。原始权益人保利发展控股集团股份有限公司作为保利物业的控股股东（持股 72.29%），从而对保利商业物业形成间接控制。

7）历史支付义务履行情况（如有）；

历史租金均足额缴付，租金支付情况正常。履约情况稳定，未出现长期欠缴租金、提前退租等情况。

8）最近 3 年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或者涉及金融严重失信人的情形；

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问于 2026 年 1 月 20 日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台（http://neris.cs5rc.gov.cn/shixinchaxun/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn）、“信用中国”

（http://www.creditchina.gov.cn）、中国生态环境部网站（www.mee.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/index.htm）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）等网站以及新闻报道等公开信息，对保利商业物业的具体查询结果如下:

① 保利商业物业最近两年内不存在受到任何刑事处罚、金融监管部门行政处罚、行业协会纪律处分或者被采取行政监管措施的情形;

② 保利商业物业最近两年内未受到过行业协会的纪律处分;

③ 保利商业物业最近两年内在资本市场诚信数据库中不存在负面信息;

④ 保利商业物业最近两年内未被列入国家企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企业名录，在“信用中国”网站上不存在不良信用记录等情形;

⑤ 保利商业物业资信情况良好，最近两年内不存在严重违法失信行为，未被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位，不存在被暂停或限制进行融资的情形，不属于重大税收违法案件当事人;

⑥ 保利商业物业最近两年内在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在失信记录。

9）现金流占比、租赁面积占比（如有）、有关协议期限、续约安排（如有）、租金收缴率（如有）、定制化服务等情况。

① 现金流占比

近三年，保利商业物业作为广州瑞咨企业管理有限公司唯一的整租方，在整租模式下，保利商业物业支付的租金现金流入占广州瑞咨企业管理有限公司的现金流入总额超过 98%。

② 租赁面积占比

根据保利商业物业与广州瑞咨企业管理有限公司签署的《写字楼租赁合同》，在整租模式下，保利商业物业租赁了广州保利中心写字楼整体，则租赁面积占比

为 100%。

③ 有关协议期限及续期安排

根据保利商业物业同广州瑞咨企业管理有限公司签署的《写字楼租赁合同》，标的项目整租期为 2024 年 5 月 28 日至 2027 年 5 月 27 日。整租期满后，广州瑞咨企业管理有限公司直接向分租租户出租写字楼。

根据专项计划《运营管理协议》的相关约定，自协议生效后，保利商业物业担任广州保利中心项目的运营管理机构。

广州保利中心项目的分租现金流来源合理分散，项目存在重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B，重要现金流提供方 A 为重要现金流提供方 B 的分支机构，具体情况如下：

重要现金流提供方-分租模式

1）基本情况

中文名称：重要现金流提供方

公司类型：其他股份有限公司（非上市）

注册资本：2937747.6009 万元

注册地址：湛江经济技术开发区乐山路 27 号财富汇金融中心 1 层 01、02 号商铺、2 层 01 号商铺、3 层 01 号商铺、39-45 层办公室

经营范围：吸收公众存款，发放短期、中期和长期贷款，办理国内结算，办理票据贴现，发行金融债券，代理发行、代理兑付、承销政府债券，买卖政府债券，从事同业拆借，提供担保，代理收付款项，代理保险业务，提供保管箱业务，办理地方财政信用周期使用资金的委托存贷款业务，经中国人民银行批准的其他业务，从事基金销售业务，开办银行承兑汇票业务，外汇存款，外汇贷款，外汇汇款，外汇兑换，国际结算，同业外汇拆借，外汇票据的承兑和贴现，外汇借款，外汇担保，结汇、售汇，自营外汇买卖或者代客外汇买卖，资信调查、咨询、见证业务，经中国银行业监督管理委员会批准的其他外汇业务。（经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列为准）（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）

2）主营业务情况

重要现金流提供方 B 系一家金融机构，成立于 1997 年，主营业务为包括存款、贷款、资金运营等在内的金融服务，并在多个城市设有分支机构。

3）经营情况

重要现金流提供方 B 资本规模充裕，抗风险能力良好。自成立以来持续稳健经营近三十年，建立了规范的现代金融企业制度和全面的风险管理体系，各项经营及监管指标保持健康水平。

4）财务状况

根据公开信息，重要现金流提供方 B 于 2022 年、2023 年、2024 年，总资产分别为 2,278.67 亿元、3,062.98 亿元和 3,326.76 亿元，资产规模保持稳定。该机构 2022 年、2023 年、2024 年，营业收入分别为 27.04 亿元、30.63 亿元和 28.44 亿元；净利润分别为 3.83 亿元、4.13 亿元和 4.26 亿元，净利润逐年增加。近三年，重要现金流提供方 B 具体财务状况如下：

表 重要现金流提供方B财务状况

单位：亿元

项目	2024年度	2023年度	2022年度
总资产	3,326.76	3,062.98	2,278.67
净资产	304.10	299.23	195.20
营业收入	28.44	30.63	27.04
净利润	4.26	4.13	3.83

数据来源：根据公开信息整理

5）公司主体评级情况（如有）；

根据东方金诚国际信用评级有限公司于 2025 年 11 月 26 日出具的《信用等级通知书》，评定重要现金流提供方 B 主体信用等级为 AA+。

6）与原始权益人的关联关系和过往业务合作情况；

无。

7）历史支付义务履行情况（如有）；

历史租金均足额缴付，租金支付情况正常。履约情况稳定，未出现长期欠缴

租金、提前退租等情况。

8）最近 3 年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或者涉及金融严重失信人的情形;

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问于 2026 年 1 月 24 日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台（http://neris.cs5rc.gov.cn/shixinchaxun/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn）、“信用中国”（http://www.creditchina.gov.cn）、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/index.htm）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）等网站以及新闻报道等公开信息，对重要现金流提供方 B 的具体查询结果如下:

（a）重要现金流提供方 B 最近三年内不存在受到任何刑事处罚、金融监管部门行政处罚、行业协会纪律处分或者被采取行政监管措施的情形;

（b）最近三年内未受到过行业协会的纪律处分;

（c）最近三年内在资本市场诚信数据库中不存在负面信息;

（d）最近三年内未被列入国家企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企业名录，在“信用中国”网站上不存在不良信用记录等情形;

（e）最近三年内不存在严重违法失信行为，未被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人以及金融严重失信人等情形。

9）现金流占比、租赁面积占比（如有）、有关协议期限、续约安排（如有）、租金收缴率（如有）、定制化服务等情况。

(a) 现金流占比

报告期内，重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 的租赁情况如下:

表 重要现金流提供方租金收入占比情况

科目	2025 年度/末	2024 年度/末	2023 年度/末
重要现金流提供方 A	15.77%	14.95%	15.22%
重要现金流提供方 B	14.36%	14.13%	11.88%

(b) 有关协议期限及续期安排

重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 在广州保利中心承租多个单元，租赁期分为 3-5 年、5-10 年及 10 年以上，目前在执行租约均于 2026 年到期。重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 签署的广州保利中心租赁合同无定制化安排。

(c) 租金收缴率

在历史租赁期间，重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 均根据合同约定，按时足额缴纳租金，租金收缴率为 100%。

(d) 到期情况及应对措施

针对重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 租约于一年内到期、合计租赁面积占比较高的情况，保利商业物业采取“续约争取+同体量替代+分层快速去化”的组合策略，积极应对集中换租风险。

首先，密切跟进重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 的续约动态。2026 年第一季度已启动续约谈判，为后续招商预留充足时间窗口。

其次，提前启动客户储备，构建多梯度替代方案。自 2025 年第三季度起，保利商业物业已针对未来到期租户开展前置摸查与客户储备工作：一方面，储备租赁面积在 8,000 至 10,000 平方米的基石客户，目前已锁定两家优质金融机构，并储备五家潜在客户，储备面积约 25,000 平方米；另一方面，通过分割单元方式对到期面积进行结构化配置，提升去化效率，目前已储备若干家租赁需求在 2,000 至 5,000 平方米的意向客户，意向面积约 10,294 平方米。

综上，针对重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 集中到期的风险，保利商业物业通过续约争取与客户储备双重机制，力争实现租约的平滑衔接，最大限度降低重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 租约到期对项目出租率及现金流的影响。

（2）佛山保利水城项目

根据公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问对佛山保利水城项目租赁合同台账等资料的核查情况，截至 2025 年 12 月 31 日前的一个完整自然年度中，佛山保利水城项目不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%的租户，也即不存在重要现金流提供方。

三、对业务参与人的尽职调查

（一）对资产支持证券原始权益人的尽职调查

1.基本情况

（1）工商信息

注册名称：保利发展控股集团股份有限公司

法定代表人：刘平

成立时间：1992 年 9 月 14 日

注册资本：1,197,044.3418 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 832 号保利发展广场 53-59 层

经营范围：房地产开发经营；物业管理；房屋租赁；建筑物拆除（不含爆破作业）；房屋建筑工程设计服务；铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑；建筑工程后期装饰、装修和清理；土石方工程服务；建筑物空调设备、通风设备系统安装服务；酒店管理；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；商品零售贸易（许可审批类商品除外）

（2）设立和存续情况

保利发展重大历史沿革情况如下：

1）2006 年 7 月，首次公开发行上市

2006 年 7 月，经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监发行字[2006]30 号）核准，发行人首次公开发行 A 股 15,000.00 万股，每股面值 1.00 元，并于同年 7 月在上交所主板上市交易。本次股票发行完成后，公司总股本增加至 55,000.00 万元。

2）2007 年 4 月，资本公积转增股本

2007 年 4 月，经发行人于 2007 年 3 月召开的 2006 年度股东大会审议通过，以 2006 年 12 月 31 日公司总股数 55,000.00 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，公司总股本增加至 110,000.00 万元。

3）2007 年 8 月，公开增发股票

2007 年 8 月，经发行人于 2007 年 3 月召开的 2006 年度股东大会审议通过，并经中国证监会“证监发行字[2007]202 号”文核准，发行人公开增发股票 12,617.16 万股。本次发行完成后，公司总股本增加至 122,617.16 万元。

4）2008 年 3 月，资本公积转增股本

2008 年 3 月，经发行人于 2008 年 2 月召开的 2007 年度股东大会审议通过，以截至 2007 年 12 月 31 日的总股本 122,617.16 万股为基数，每 10 股以资本公积转增 10 股。经本次资本公积转增股本后，发行人总股本增加至 245,234.32 万元。

5）2009 年 4 月，送红股

2009 年 4 月，经发行人于 2009 年 3 月召开的 2008 年度股东大会审议通过，以截至 2008 年 12 月 31 日公司总股数 245,234.32 万股为基数，每 10 股派发 3 股股票股利，本次派发后公司总股本增加至 318,804.61 万元。

6）2009 年 7 月，非公开发行股票

2009 年 7 月，经发行人于 2009 年 3 月召开的 2008 年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2009]573 号）核准，向实际控制人保利集团在内的 8 名特定对象非公开发行股票 33,167.50 万股。该次非公开发行后，总股本增加至 351,972.11 万元。

7）2010 年 4 月，资本公积转增股本

2010 年 4 月，经发行人于 2010 年 3 月召开的 2009 年度股东大会审议通过，以截至 2009 年 12 月 31 日公司总股数 351,972.11 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，本次转增后公司总股本增加至 457,563.74 万元。

8）2011 年 5 月，资本公积转增股本

2011 年 5 月，经发行人于 2011 年 3 月召开的 2010 年度股东大会审议通过，以截至 2010 年 12 月 31 日公司总股数 457,563.74 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，本次转增后公司总股本增加至 594,832.87 万元。

9）2012 年 6 月，资本公积转增股本

2012 年 6 月，经发行人于 2012 年 4 月召开的 2011 年度股东大会审议通过，以截至 2011 年 12 月 31 日公司总股数 594,832.87 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，本次转增后公司总股本增加至 713,799.44 万元。

10）2014 年 5 月，资本公积转增股本

2014 年 5 月，经发行人于 2014 年 4 月召开的 2013 年度股东大会审议通过，以截至 2013 年 12 月 31 日总股数 713,799.44 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，本次转增后公司总股本增加至 1,070,699.16 万元。

11）2014 年 9 月至 2015 年 12 月，股票期权激励计划行权

根据发行人于 2014 年 9 月披露的《股权激励计划行权结果暨股份上市公告》、于 2014 年 11 月披露的《股权激励计划首个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2015 年 2 月披露的《股权激励计划首个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2015 年 6 月披露的《股权激励计划首个行权期第四次和第二个行权期第一次的行权结果暨股份上市公告》、于 2015 年 9 月披露的《股权激励计划首个行权期第五次和第二个行权期第二次的行权结果暨股份上市公告》、于 2016 年 1 月披露的《股权激励计划首个行权期第六次和第二个行权期第三次的行权结果暨股份上市公告》记载，发行人股票期权激励计划第一个行权期共进行了六次行权，第二个行权期进行了三次行权，上述行权结束后，发行人总股本增加至 1,075,671.51 万元。

12）2016 年 6 月，非公开发行股票

2016 年 6 月，经发行人于 2015 年 5 月召开的 2014 年年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]42 号）核准，面向保利集团、泰康资产管理有限责任公司（以泰康人寿保险股份有限公司所委托资金认购）、张远捷和东吴证券股份有限公司（以珠江人寿保险股份有限公司所委托资金认购）在内的 4 家发行对象非公开发行 A 股股票 109,890.12 万股。本次非公开发行股票完成后，发行人总股本增加至 1,185,561.64 万元。

13）2016 年 7 月至 2017 年 1 月，股票期权激励计划的行权

根据发行人于 2016 年 7 月披露的《股权激励计划第二个行权期第四次的行权结果暨股份上市公告》、于 2017 年 1 月披露的《股权激励计划第二个行权期第五次的行权结果暨股份上市公告》记载，发行人股票期权激励计划第二个行权期进行了第四、第五次行权，新增股份分别为 219.57 万股、62.90 万股。上述股权激励行权完成后，发行人总股本增加至 1,185,844.11 万元。

14）2018 年 9 月至 2022 年 7 月，股票期权激励计划的行权

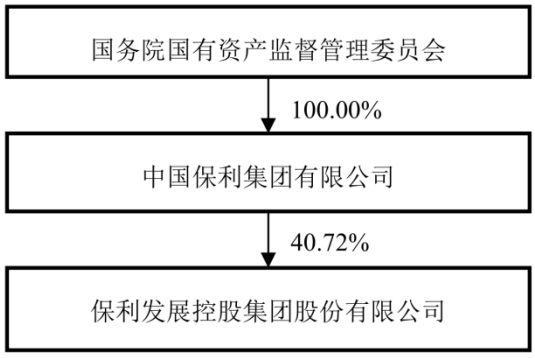
根据发行人于 2018 年 9 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于 2018 年 12 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2019 年 7 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2019 年 9 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第四次行权及第二个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于 2019 年 12 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第五次行权及第二个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2020 年 6 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第六次行权及第二个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2020 年 9 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第四次行权及第三个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于 2020 年 11 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第五次行权及第三个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2021 年 2 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第六次行权及第三个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2021 年 7 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第七次行权及第三个行权期第四次行权结果暨股份上市公告》、于 2022 年 1 月披露的《第二期股票期权激励计划第三个行权期第五次行权结果暨股份上市公告》、于 2022 年 7 月披露的《第二期股票期权激励计划第三个行权期第六次行权结果暨股份上市公告》，发行人第二期股票期权激励计划第一个行权期进行了六次行权，第二期股票期权激励计划第二个行权期进行了七次行权，第二期股票期权激励计划第三个行权期进行了六次行权。上述行权结束后，发行人总股本增加至 1,197,044.34 万元。

截至本尽职调查报告签署日，保利发展无其他重大工商变更。

（3）股权结构

截至本尽职调查签署日，原始权益人保利发展股权结构图如下图所示：

图 资产支持证券原始权益人股权结构图



截至 2025 年 12 月 31 日，保利发展前十大股东持股情况如下：

序号	股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量（股）	持有有限售条件股份数量（股）	质押或冻结情况	
						股份状态	数量（股）
1	中国保利集团有限公司	国有法人	40.72	4,874,942,462	-	无	1
2	中国证券金融股份有限公司	国有法人	2.98	357,138,810	-	无	2
3	中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.47	175,821,300	-	无	3
4	香港中央结算有限公司	境外法人	1.44	171,800,323	-	无	4
5	华美国际投资集团有限公司	境内非国有法人	1.35	162,150,000	-	无	5
6	中国工商银行股份有限公司－华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.99	118,475,712	-	无	6
7	瑞众人寿保险有限责任公司－自有资金	其他	0.88	105,032,531	-	无	7
8	中国建设银行股份有限公司－易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	其他	0.71	84,611,778	-	无	8

序号	股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量（股）	持有有限售条件股份数量（股）	质押或冻结情况	
						股份状态	数量（股）
9	中国工商银行股份有限公司－华夏沪深300交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.54	64,568,022	-	无	9
10	中国工商银行股份有限公司－南方中证全指房地产交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.51	61,160,231	-	无	10

（4）控股股东和实际控制人情况

截至本报告出具日，保利集团为保利发展的控股股东、实际控制人，直接持有保利发展4,874,942,462股股份，持股比例为40.72%。

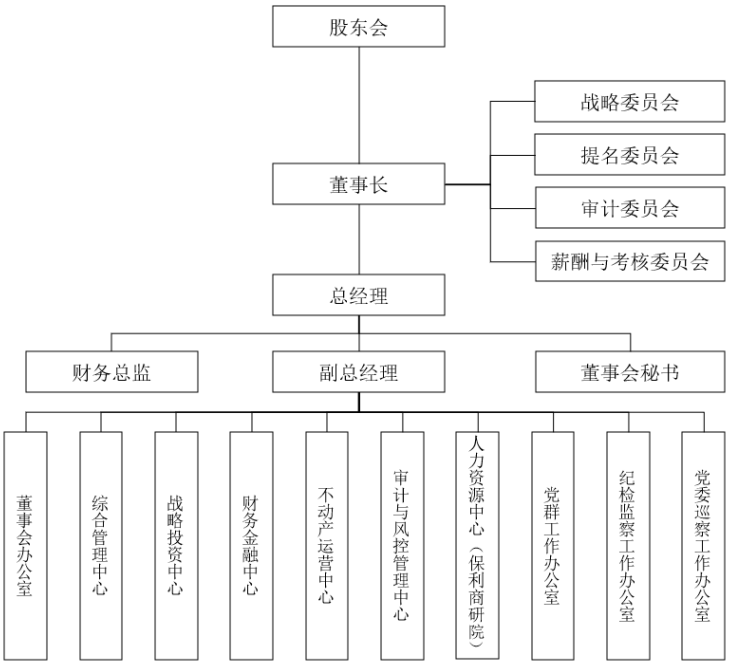
保利集团成立于1993年，总部位于北京，以国际贸易、房地产开发、轻工领域研发和工程服务、工艺原材料及产品经营服务、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及服务、信息与通信技术、丝绸相关产业、金融业务为主业。

（5）组织架构、治理结构和内部控制情况

截至本尽职调查报告签署日，保利发展按照《公司法》及现代企业制度要求，不断完善公司法人治理结构，制订了《公司章程》并建立了由股东大会、董事会、董事会专门委员会、经营层组成的治理结构体系；同时构建了较为完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制，确保公司经营工作有序、高效地进行。

截至本尽职调查报告签署日，资产支持证券原始权益人保利发展的组织结构框架如下图：

图 资产支持证券原始权益人组织结构图



2.对商业不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

截至本尽职调查报告出具日，原始权益人保利发展分别持有项目公司广州瑞咨 100%股权和佛山保城 100%股权，广州瑞咨持有广州保利中心项目完全的所有权，佛山保城持有佛山保利水城项目完全的所有权。资产支持证券原始权益人依法依规对商业不动产项目享有完全所有权。

3.转让商业不动产项目的内部授权情况

根据保利发展披露的《2026 年第 2 次临时董事会决议公告》以及《关于开展商业不动产 REITs 申报发行及相关授权事项的公告》，原始权益人董事会已作出《保利发展控股集团股份有限公司董事会决议》，同意就保利发展作为原始权益人发行商业不动产 REITs，包括项目公司、SPV 公司 100%股权转让等。

基于上述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，就项目公司、SPV 公司 100%股权转让事宜，原始权益人已按其公司章程履行完成内部决策程序。

4.公司财务情况及主要财务指标分析

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对保利发展 2023 年度的财务报表进行了审计，并出具了“天职业字[2024]30498 号”无保留意见的审计报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对保利发展 2024 年度、2025 年度的财务报表进

行了审计，并出具了“信会师报字[2025]第 ZG11531 号”和“信会师报字[2026]第 ZG11035 号”无保留意见的审计报告。

1） 基本财务数据

1）资产负债表

表 原始权益人近三年合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产:			
货币资金	12,290,645.46	13,416,747.60	14,798,217.19
交易性金融资产	34,491.93	51,558.14	40,927.48
衍生金融资产	-	-	-
应收票据	275.97	2,174.54	46.44
应收账款	762,199.59	493,234.07	382,137.65
预付款项	1,597,182.29	2,409,448.72	2,163,519.76
其他应收款	13,037,688.62	14,314,136.77	15,038,804.53
存货	66,817,493.39	79,855,941.92	86,950,846.42
合同资产	19,598.42	24,679.16	22,956.22
一年内到期的非流动资产	10,316.53	-	-
其他流动资产	6,193,434.61	6,138,924.72	7,456,417.04
流动资产合计	**100,763,326.82**	**116,706,845.64**	**126,853,872.72**
非流动资产:			
发放贷款和垫款	-	-	-
债权投资	213,621.34	199,354.34	-
长期股权投资	9,497,278.11	10,128,772.86	10,429,649.57
其他权益工具投资	33,000.00	33,168.94	33,168.94
其他非流动金融资产	26,915.54	28,140.65	110,294.41
投资性房地产	5,095,426.82	3,565,112.81	3,263,534.06
固定资产	755,250.56	558,597.61	836,236.49
在建工程	60,581.09	60,258.34	59,023.46
使用权资产	314,434.37	389,700.81	404,651.16
无形资产	32,252.11	34,610.34	37,348.23
商誉	6,689.09	6,591.99	6,591.99
长期待摊费用	29,750.43	23,739.41	28,441.85
递延所得税资产	1,999,905.25	1,775,068.58	1,627,386.50
其他非流动资产	810.41	839.26	979.66
非流动资产合计	**18,065,915.12**	**16,803,955.92**	**16,837,306.31**
资产总计	**118,829,241.94**	**133,510,801.56**	**143,691,179.03**
流动负债:			
短期借款	472,266.74	482,731.91	521,322.35
交易性金融负债	-	384.58	223.34

应付票据	-	-	29,539.96
应付账款	12,695,413.77	14,583,763.39	17,343,851.52
预收款项	86,932.13	90,328.83	81,686.23
合同负债	24,633,162.50	33,448,205.38	37,721,500.86
应付职工薪酬	58,189.84	57,988.92	76,401.81
应交税费	1,683,847.36	1,357,520.21	2,364,453.71
其他应付款	10,076,309.16	11,311,368.79	13,049,444.15
一年内到期的非流动负债	6,589,806.92	7,978,339.02	6,852,673.83
其他流动负债	2,083,960.11	2,949,234.10	3,332,031.78
流动负债合计	**58,379,888.55**	**72,259,865.12**	**81,373,129.54**
非流动负债:			
长期借款	20,736,902.03	20,813,232.98	23,525,141.21
应付债券	6,316,643.40	5,607,291.02	4,526,495.22
租赁负债	290,865.45	398,746.39	386,787.48
长期应付款	6,670.99	20,004.32	-
长期应付职工薪酬	1,715.24	2,346.33	2,192.45
递延收益	6,772.10	6,630.63	6,155.90
递延所得税负债	126,197.17	149,702.05	168,612.80
非流动负债合计	**27,485,766.38**	**26,997,953.72**	**28,615,385.07**
负债合计	**85,865,654.93**	**99,257,818.84**	**109,988,514.61**
所有者权益:			
股本	1,197,044.34	1,197,044.34	1,197,044.34
其他权益工具	4,677.41	510,100.00	510,100.00
资本公积	1,806,090.45	1,787,199.86	1,748,820.32
减：库存股	100,100.15	100,100.15	25,228.41
其他综合收益	10,789.52	-23,970.06	24,233.17
盈余公积	607,437.35	607,437.35	607,437.35
未分配利润	15,662,938.02	15,781,938.08	15,791,902.91
归属于母公司所有者权益合计	19,188,876.93	19,759,649.41	19,854,309.69
少数股东权益	13,774,710.08	14,493,333.30	13,848,354.73
所有者权益合计	**32,963,587.01**	**34,252,982.72**	**33,702,664.42**
负债和所有者权益总计	**118,829,241.94**	**133,510,801.56**	**143,691,179.03**

2）利润表

表 原始权益人近三年合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**30,814,418.96**	**31,166,631.99**	**34,689,353.08**
其中：营业收入	30,814,418.96	31,166,631.99	34,682,813.29
利息收入	-	-	2,139.92
手续费及佣金收入	-	-	4,399.87
二、营业总成本	**29,178,742.84**	**29,283,636.52**	**32,007,929.48**
其中：营业成本	26,885,698.20	26,825,981.67	29,130,801.98

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
税金及附加	573,983.17	590,366.68	1,025,861.62
销售费用	873,525.30	889,260.41	887,602.46
管理费用	450,668.75	508,139.16	515,948.82
研发费用	3,682.04	5,631.31	8,587.49
财务费用	391,185.38	464,257.28	439,127.11
加：其他收益	10,452.30	8,638.99	13,168.67
投资收益	-3,115.78	179,033.49	221,188.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-14,395.75	121,787.83	198,961.85
公允价值变动收益	6,255.63	7,618.17	1,584.84
信用减值损失	-58,427.69	-66,723.25	-4,252.29
资产处置收益	15,424.86	8,168.31	23,197.13
资产减值损失	-648,434.87	-505,621.42	-504,508.88
三、营业利润	**957,830.56**	**1,514,109.75**	**2,431,801.86**
加：营业外收入	41,632.45	58,327.36	57,209.57
减：营业外支出	25,725.52	14,341.47	26,398.34
四、利润总额	**973,737.49**	**1,558,095.64**	**2,462,613.09**
减：所得税费用	471,522.05	584,306.83	672,691.03
五、净利润	**502,215.44**	**973,788.81**	**1,789,922.06**
归属于母公司所有者的净利润	103,469.81	500,118.33	1,206,715.68
少数股东损益	398,745.64	473,670.48	583,206.39
六、其他综合收益的税后净额	**34,758.17**	**-48,200.18**	**19,379.71**
七、综合收益总额	**536,973.61**	**925,588.63**	**1,809,301.77**
归属于母公司所有者的综合收益总额	138,229.39	451,915.10	1,226,090.12
归属于少数股东的综合收益总额	398,744.22	473,673.53	583,211.65
八、每股收益：			
（一）基本每股收益（元/股）	0.09	0.42	1.01
（二）稀释每股收益（元/股）	0.09	0.42	1.01

3）现金流量表

表 原始权益人近三年合并现金流量表

单位：万元

项目	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	23,557,489.86	29,128,387.68	33,846,101.92

收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	6,562.05
收到的税费返还	133,368.76	184,817.17	278,297.84
收到其他与经营活动有关的现金	8,873,693.58	7,985,815.45	7,982,051.42
经营活动现金流入小计	32,564,552.20	37,299,020.30	42,113,013.23
购买商品、接受劳务支付的现金	18,132,406.13	23,676,062.07	25,516,610.63
客户贷款及垫款净增加额	-	-	35,337.24
支付给职工以及为职工支付的现金	859,389.32	930,484.16	1,002,056.96
支付的各项税费	2,759,420.87	2,897,435.42	4,064,989.70
支付其他与经营活动有关的现金	9,294,421.02	9,169,307.59	10,101,017.94
经营活动现金流出小计	31,045,637.34	36,673,289.24	40,720,012.48
经营活动产生的现金流量净额	**1,518,914.87**	**625,731.06**	**1,393,000.75**
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	178,132.54	141,539.94	409,294.24
取得投资收益收到的现金	160,667.06	46,753.29	83,377.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	558.30	780.38	1,877.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	97,377.53	285,862.17
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	262,367.55
投资活动现金流入小计	339,357.89	286,451.14	1,042,779.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48,746.13	17,947.38	17,932.45
投资支付的现金	173,183.87	145,758.48	80,599.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	277,288.52	54,940.44	281.52
支付其他与投资活动有关的现金	39,847.57	200,891.16	217,394.33
投资活动现金流出小计	539,066.09	419,537.45	316,207.54
投资活动产生的现金流量净额	**-199,708.20**	**-133,086.31**	**726,572.08**

三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	135,929.74	772,790.66	1,104,870.29
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	135,929.74	772,790.66	1,104,587.24
取得借款收到的现金	13,223,261.39	16,785,797.86	13,210,277.37
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	13,359,191.13	17,558,588.52	14,315,147.67
偿还债务支付的现金	13,897,371.71	17,221,300.41	16,317,463.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,452,102.51	1,987,651.67	2,412,887.84
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	121,955.32	84,496.15	332,526.03
支付其他与筹资活动有关的现金	608,049.05	248,600.28	580,964.35
筹资活动现金流出小计	15,957,523.26	19,457,552.35	19,311,315.78
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,598,332.13**	**-1,898,963.84**	**-4,996,168.11**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-907.92**	**-5,467.93**	**-6,041.13**
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,280,033.39**	**-1,411,787.02**	**-2,882,636.40**
加: 期初现金及现金等价物余额	13,249,801.25	14,661,588.27	17,544,224.67
六、期末现金及现金等价物余额	**11,969,767.87**	**13,249,801.25**	**14,661,588.27**

（2）财务分析

1）资产情况分析

报告期各期末，保利发展的资产总额分别为 14,369.12 亿元、13,351.08 亿元和 11,882.92 亿元。从资产结构分析，保利发展以流动资产为主，流动资产占比分别为 88.28%、87.41%和 84.80%，以存货、其他应收款和货币资金为主；非流动资产占比分别为 11.72%、12.59%和 15.20%，以长期股权投资为主。

保利发展的总资产规模保持相对稳定。其中，2024 年末资产总额较 2023 年末下降 7.08%，2025 年末的资产总额较 2024 年末下降 11.00%，主要为存货和货币资金减少所致。

2）负债情况分析

报告期各期末，保利发展的负债总额分别为 10,998.85 亿元、9,925.78 亿元和 8,586.57 亿元，呈小幅下降趋势；其中流动负债占比分别为 73.98%、72.80%和 67.99%，占比呈下降的趋势；非流动负债占比分别为 26.02%、27.20%和 32.01%，占比呈上升的趋势。保利发展的总负债规模保持平稳下降趋势。

3）偿债能力分析

表 保利发展偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	72.26%	74.34%	76.55%
流动比率（倍）[2]	1.73	1.62	1.56
速动比率（倍）[3]	0.58	0.51	0.49

从偿债能力来看，2023-2025 年末，保利发展的流动比率分别为 1.56、1.62 和 1.73，整体呈现良好增长的态势。截至 2025 年末，保利发展的流动负债以合同负债为主，合同负债主要为预收房款，偿债压力小。流动资产以存货为主，存货主要为开发成本和开发产品。由于存货占流动资产比例较高，2023-2025 年末，保利发展的速动比率分别为 0.49、0.51 和 0.58，呈小幅上升趋势。

5.转让商业不动产项目的外部有权机构审批情况

（1）广州保利中心项目

广州保利中心项目不涉及转让商业不动产项目的外部有权机构审批情况。

（2）佛山保利水城项目

佛山保利水城项目不涉及转让商业不动产项目的外部有权机构审批情况。

6.资信情况

（1） 公司资信水平以及商业信用情况

截至 2025 年 12 月 31 日，根据中国人民银行征信中心出具的保利发展的《企业信用报告》（自主查询版），并经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法

[2] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[3] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

律顾问查询“中国执行信息网-全国法院被执行人信息查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/zhixing/）和“中国执行信息网-全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），，保利发展不属于被执行人及失信被执行人。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询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（https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、“诚信广东”网站（http://www.cxgd.org）、广东省应急管理厅网站（http://yjgl.gd.gov.cn）、广东省生态环境厅网站（http://www.zjepb.gov.cn/）、广东省市场监督管理局网站（http://amr.gd.gov.cn）、广东省发展和改革委员会网站（http://drc.gd.gov.cn）、广东省财政厅网站（http://czt.gd.gov.cn）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近两年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，且最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、国家税务总局广东省税务局（http://guangdong.chinatax.gov.cn/）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近两年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不属于重大税收违法案件当事人。

综上所述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，保利发展不属于失信被执行人，不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，最近三年内（自网络核查日起往前推

算）不属于重大税收违法案件当事人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

（2）主体评级情况

截至尽调基准日，根据中诚信国际信用评级有限责任公司出具的《保利发展控股集团股份有限公司向特定对象发行可转换公司债券信用评级报告》，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（二）对外部管理机构一的尽职调查

1.基本情况

（1）工商信息

注册名称：广州保利商业物业发展有限公司

法定代表人：邹福顺

成立时间：2017 年 3 月 30 日

注册资本：1,000 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 688 号 601 房

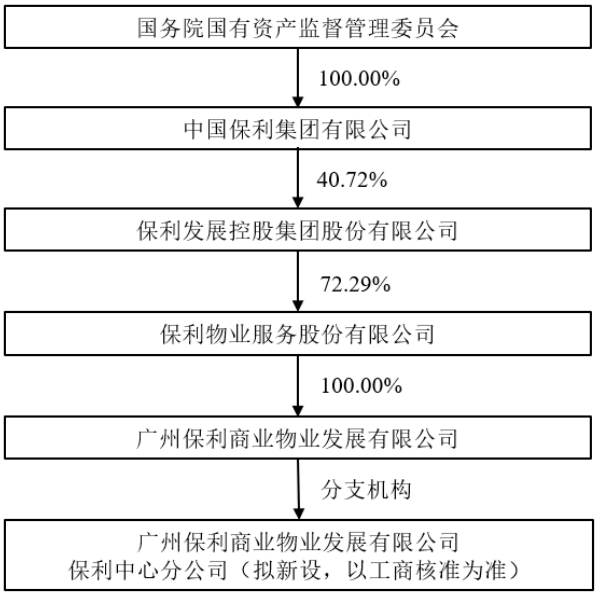
经营范围：房地产业 (具体经营项目请登录国家企业信用信息公示系统查询，网址:http://www.gsxt.gov.cn/。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

（2）设立和存续情况

广州保利商业物业发展有限公司于 2017 年 3 月 30 日设立，设立时注册资本 1,000 万元。

（3）股权结构

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业由保利发展控股 72.29%，公司实际控制人为保利集团。



（4）控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业控股股东为保利物业，实际控制人为中国保利集团有限公司。

（5）组织架构、治理结构和内部控制情况

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

保利商业物业主要治理结构情况如下:

1）股东

公司股东行使如下职权:

(a) 决定公司的经营方针和投资计划;

(b) 决定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;

(c) 审议批准董事的报告;

(d) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

(e) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

(f) 对公司增加或者减少注册资本作出决定;

(g) 对发行公司债券作出决定;

(h) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定;

(i) 修改公司章程。

2）董事会

公司设三人董事会,设董事长一人,由股东决定产生。职工代表的董事一人,由职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

董事会对股东负责，行使下列职权:

(a) 负责股东报告工作;

(b) 执行股东的决定;

(c) 决定公司的经营计划和投资方案;

(d) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

(e) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(f) 制订公司增加或者减少注册资本的方案;

(g) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

(h) 决定公司内部管理机构的设置;

(i) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项；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;

(j) 制定公司的基本管理制度。

3）经理

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。经理行使下列职权:

(a) 主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定;

(b) 组织实施公司年度经营计划和投资方案;

(c) 拟订公司内部管理机构设置方案;

(d) 拟订公司的基本管理制度;

(e) 制定公司的具体规章;

(f) 提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

(g) 决定聘任或者解聘除应由股东、董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

4）监事

经股东同意，公司不设监事会或监事。

5）组织架构

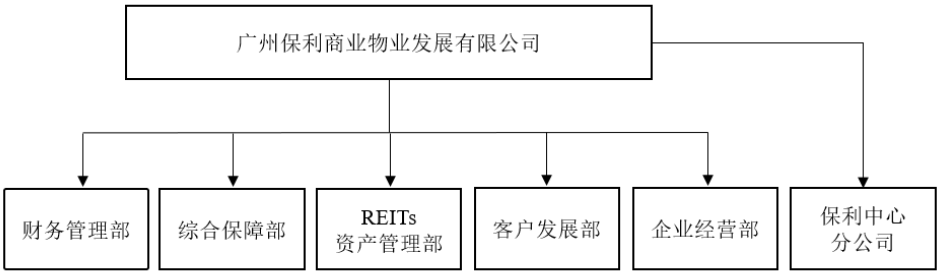


图 保利商业物业组织架构图

（a）原有职能本部

保利商业物业原有 4 个职能部门，分别为客户发展部、企业经营部、财务管理部、综合保障部。具体职责如下:

①客户发展部: 负责制定中长期市场战略与区域年度拓展计划，统筹宏观市场研究、竞品分析、客户及政策解读等；聚焦重点行业及客户，组织实施线索挖掘、方案设计、投标支持等，攻坚高价值项目；建立并持续迭代市场拓展标准化体系、投标工具包，打造一体化销售武器；搭建市场信息系统，监控业绩进度，开展市场复盘与决策支持；整合内外部资源，赋能区域团队，推动跨部门协同，以数据驱动、标准引领实现高质量市场拓展工作。

②企业经营部: 负责保利商业物业下辖所有组织运营能力建设，研究拟制组织发展战略和落地方案，从顶层设计控制组织发展方向与执行效率；组织并指导跨公司、跨区域、跨部门的立体式联合作战；对各组织作战能力进行科学评估，

建立体系化计划绩效评价体系提升主观能动性；统筹采购供应链建设、成本监控管理及业务合规管控；统筹产品品牌建设、品质迭代升级、服务宣传质量，推动项目技术做法与标准的持续优化;统筹项目全生命周期管理工作,包括前期服务、交付服务、运营管理、项目续约、项目退场等支持。

③财务管理部：负责推行科学全面的预算管理，建立从战略到执行的闭环体系，强化资金与应收款管控以保障现金流，履行财务监督以提升风控与合规水平，并通过体系化培训赋能业务团队，全面支撑公司年度经营目标与战略发展。

④综合保障部：负责保利商业物业党团群纪、人力资源、行政管理工作。以客户及业务发展需求为导向，保障人才供应及干部梯队的结构持续优化；完善综合成本及管理数据的系统管理，通过制度、计划及考核，实现经营效益的提升；以岗位职责、业务流程、合规履约为抓手，做好综合监督。持续打造一支兼具“专业能力、服务意识及成本科学”的综合保障团队。

（b）新设 REITs 资产管理部

因本基金发行，保利商业物业拟新设 REITS 资产管理部，作为本基金存续期入池资产项目运营管理的核心专管部门，并主要承担以下职责：

①负责基金存续期内不动产项目的核心管理工作，包括跟踪标的资产运营数据、监控现金流实现情况、协助开展审计、跟踪评估等相关工作，确保基金资产稳健安全；

②牵头对接基金管理人，落实运营管理考核要求，跟进运营管理团队及可能涉及的物业管理团队的服务质量监督与整改事项，保障运营管理协议约定职责的有效执行；

③协助基金管理人制定基金相关风险防控预案，应对市场波动、运营调整等潜在风险，维护基金持有人合法利益；

④协助基金管理人完成基金相关信息披露、敏感信息、内幕信息管理、数据统计分析及汇报等工作，并为运营管理统筹机构提供必要的工作支持；

⑤统筹推进提升资产项目出租率及租金水平的综合策略落地，协同保利中心分公司营销、资产运营等团队，助力项目公司收益目标达成。

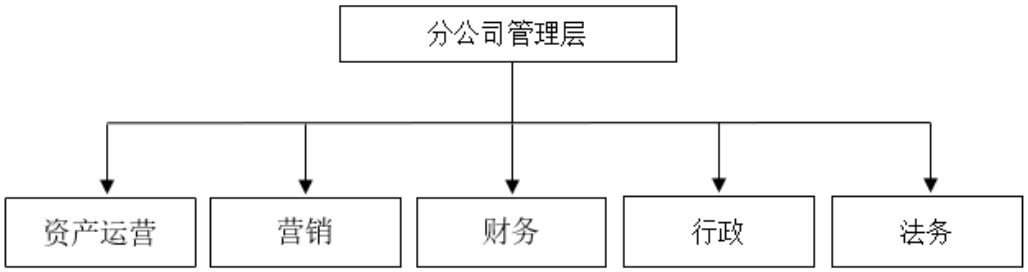


图 保利商业物业保利中心分公司组织架构图

保利商业物业保利中心分公司承载不动产项目现场运营管理团队，在管理层之下，设置有资产运营、营销、财务、行政、法务等职能部门，可各司其职，履行不动产项目受托运营管理责任。

（6）持续经营能力

保利商业物业作为国资背景且为港股上市公司的保利物业聚焦商办服务领域的平台载体之一，保利物业超 2000 万㎡的物业管理签约面积，100 余栋商办写字楼的在管规模为其精细化运营提供了强大的资源与技术支撑。

在此基础上，保利商业物业的持续经营能力也根植于“战略定力+创新工具+资源协同”的三重支撑:

1）战略引领

在“大物业”战略与国家“十五五”规划机遇下，以“善治善成服务民生”为使命，公司目标为成为“资产运营专家”，聚焦商办“软基建”价值，契合城市产业升级需求。

2）创新工具与量化决策

公司开发有“客户价值评估模型”“大客户迁移价值测算模型”“承租条件动态评估模型”等数据工具，持续推动经验决策向数据决策升级；通过 BI 系统形成了“作战指挥屏+智能仪表盘”，有效提升了管理效率。

3）资源协同与人才培养

公司依托“企业生态、资产管理、空间服务”三位一体机制，组建“攻坚小组”整合跨部门资源；通过“智库培训、实战沙盘、谈判演练”培养招商运营团队，目

标是提升带看意向转化率和成交转化率，并持续强化执行效能。

保利商业物业凭借“三位一体”大资管模式的标准化体系、差异化的项目定位、动态的策略调整能力及数据驱动的创新能力，在管资产已形成清晰的租金梯度与客户结构，叠加国际认证的管理体系与“大物业”战略的资源加持，其持续经营能力有望进一步巩固，并目标成为具有商办物业“软基建”价值的标杆服务商。

表 保利商业物业近 5 年资管业务获奖情况

年份	所获奖项	颁发单位
2021	中国楼宇经济新地标	广州市商务局
2021	甲级商务写字楼-保利中心、保利中科广场	广州市商务局
2023	海珠区星级商务写字楼-保利发展广场	海珠区促进楼宇经济发展
2023	广州市超甲级商务写字楼-保利国际广场	广州市楼宇经济促进会
2023	零碳数智节能降碳星级楼宇-保利发展广场	广州市楼宇经济促进会
2025	广州市隐形冠军企业引育服务站-保利中科广场	广州市产业招商投资促进会

综上，保利商业物业具有一定的可持续经营能力。

2.商业不动产项目运营管理资质和经验

1） 运营资质

保利商业物业公司将按照《证券投资基金法》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） 同类商业不动产项目运营管理经验

保利商业物业聚焦商办领域，在管自持资产以保利发展广场、国际广场、保利中心、保利中科为核心代表，管理规模与市场表现可从以下维度体现:

整体管理基底：截至 2025 年 12 月，保利商业物业在管写字楼资产项目 5 个，管理资产建筑面积超 113 万㎡ ，服务超过 500 家企业客户。公司累计签约面积超 2000 万㎡，在管商办写字楼 100 栋，服务万余家企业、超 6 万员工，为四大项目的精细化运营提供了强大的资源与技术支撑。

重点项目定位与客群：四大项目通过“重塑产品定位”明确差异化方向:

保利发展广场：瞄准“总部基地”“全国性企业中国/华南区总部”“企业广东省总部”；国际广场：聚焦“会展贸易电商类企业区域总部”“一带一路企业展示窗口”“优质企业广州市总部”； 保利中心：定位“金融及商务服务业集群”(金融及

衍生机构、优质专业服务业、实体经济企业）；保利中科：主打“科创孵化产业园”，服务“战略性新兴产业/未来产业/专精特新中小企业”。

3） 主要负责人在商业不动产项目运营或投资管理领域的经验

保利商业物业为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。其主要负责人员的简介如下：

邹福顺先生，47 岁，满族，中共党员。邹先生工作履历丰富，2004 年 7 月至 2011 年 12 月任职于中国保利集团有限公司党群工作部，担任部门经理；2012 年 1 月起加入保利(重庆)投资实业有限公司，历任助理总经理，副总经理；2017 年 1 月至今担任保利物业服务股份有限公司副总经理，2020 年 1 月起兼任广州保利商业物业发展有限公司董事长。

熊艳女士，39 岁，汉族，中共党员，高级会计师。熊女士职业生涯始终深耕保利物业财务领域，2008 年 7 月以财务部业务员身份入职，随后逐步晋升为业务主管，业务经理，高级经理；2016 年 3 月起历任保利物业财务管理中心部门副经理，部门经理；2019 年 2 月升任保利物业财务管理中心助理总经理；2022 年 4 月至今担任保利物业服务股份有限公司财务管理中心副总经理、广州保利商业物业发展有限公司董事，具备扎实的财务专业能力和丰富的管理经验。

黄巧生先生，40 岁，汉族，中共党员，持有中级工程师职称及法律职业资格证。黄先生工作经历涵盖多个重要岗位，2007 年 7 月至 2013 年 10 月，先后任职于华地控股集团法务部，担任法务主管，法务高级专业经理等职；芜湖万科地产，担任法务高级专业经理，客户关系中心经理；2013 年 10 月加入安徽保利地产后，历任客服部副经理，兼任保利物业合肥分公司代理总经理，总经理；2017 年 2 月调任保利物业安徽分公司总经理，副总经理(主持工作)；2021 年 9 月起历任保利物业服务股份有限公司市场发展中心总经理，保利发展控股集团股份有限公司产业管理中心部门经理；2023 年 6 月至今担任保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司、广州保利商业物业发展有限公司总经理。

4） 其他专业人员配备情况

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业员工共 301 名。从性别结构来看，男性共 208，占比 69.10%，女性共 93 人，占比 30.90%；从年龄结构来看，35 岁

以下人员共 196 人，占比 65.12%，35 岁以上人员共 105 人，占比 34.88%；从文化结构来看，硕士及以上人员共 17 人，占比 5.65%，本科学历人员共 126 人，占比 41.86%，大专及以下人员共 158 人，占比 52.49%。具体情况如下：

表 保利商业物业员工性别结构表

性别	人数	占比
男性	208	69.10%
女性	93	30.90%
合计	**301**	**100.00%**

表 保利商业物业员工年龄结构表

年龄区间	人数	占比
20-25 岁	25	8.31%
26-30 岁	86	28.57%
31-35 岁	85	28.24%
36-40 岁	54	17.94%
41-45 岁	22	7.31%
46-50 岁	18	5.98%
51-55 岁	8	2.66%
56-60 岁	3	1.00%
合计	**301**	**100.00%**

表 保利商业物业员工学历结构表

学历	人数	占比
初中	12	3.99%
普通高中	11	3.65%
中专/职高/技校	11	3.65%
大学专科	124	41.20%
大学本科	126	41.86%
硕士研究生	17	5.65%
合计	**301**	**100.00%**

3.商业不动产项目运营管理业务制度和流程

（1）保利商业物业将通过新设立保利中心分公司实现独立运营及精细化管理，公司内部将建立完善的核心管理制度，具体如下：

1）组织职责

保利中心分公司将组建各职能部门承担资产运营日常管理工作，具体分工如下：

（a）资产运营部门：招商团队负责项目招商全流程、日常运营与租户关系维护，更新招租信息，挖掘客户资源，管理空置单元，执行圈层活动；运营团队制定租赁运营业务指引，统筹招商与租赁业务，管控推广策略、渠道佣金支付，维护租赁台账与租金收缴，搭建数据看板，汇总奖励金申请等运营管理工作。

（b）其他职能部门：协助开展资产经营相关业务。

2）业务开展原则

（a）合规性：符合国家法规、公司章程及权限要求。

（b）真实性：基于真实信息与业绩目标测算立项，禁止弄虚作假。

（c）导向性：以优质客户成交为核心，提升品牌效应与经营收益。

3）权限审批制度

（a）租金价格：按成交价对应不同审批权限，从项目负责人到公司班子会逐级审批。

（b）免租期：按租赁面积、租期设定基础标准，特殊情况可适度延长，超规需“三重一大”审议。

（c）租赁递增：第三年起递增 3-10%，特殊调整需专项说明，差额超 20 万元需“三重一大”审批。

（d）其他优惠：按年度政策执行，特殊情况一事一议，差额超 20 万元需“三重一大”审批。

4）绩效奖惩制度

绩效考核方案含月、季、年度指标，由资产运营部起草，经多部门及高层审批后执行；奖惩参照公司《员工奖惩管理办法》。

（2）保利商业物业同时制定有核心管理流程，具体如下：

1）租金定价流程

资产运营部针对承接资产经营项目，确定项目具体定位、业态规划、招商方

案，负责项目租金底价/基准价的起草编制，以《项目租赁“基准价/底价”定价表》报送公司“三重一大”会议审议通过后执行。基准价/底价的调整周期按项目资产经营合同约定执行，定价调整按年度或按市场情况定期更新及提报。如有单个项目因市场环境或项目运营需求需单独调整项目租金底价/基准价，可由项目提请通过“三重一大”会议审议通过后执行；如无调整需求，则沿用最新版本《项目租赁“基准价/底价”定价表》。

2）招商租赁流程

（1）由资产运营部门对接各类客户渠道，挖掘客户资源并建立台账；

（2）通过现场带客参观，介绍项目优势，匹配客户需求并磋商租赁条件；

（3）按权限审批流程确定租金、免租期等核心条款；

（4）签订租赁合同，开展后续租户关系维护与租金收缴。

4.公司财务情况及主要财务指标分析

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对保利商业物业公司 2023 年度及 2024 年度财务报告进行了审计，出具了编号为“天职业字[2023]25469 号”、“天职业字[2024]26045 号”、“天职业字[2025]18083 号”的审计报告。保利商业物业 2025 年的相关财务数据未经审计。

（1）财务数据

保利商业物业近三年财务情况如下：

保利商业物业近三年资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：			
货币资金	998.66	1,352.46	2,049.62
应收账款	5,646.64	7,211.18	6,817.70
预付款项	65.19	50.99	88.48
其他应收款	19,233.76	918.20	7,020.93
其他流动资产	1,096.13	3,824.60	276.83
流动资产合计	**27,040.39**	**13,357.43**	**16,253.56**

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
非流动资产:	-	-	-
长期股权投资	-	200.00	100.00
固定资产	53.50	38.98	47.39
长期待摊费用	350.75	371.16	8.25
递延所得税资产	511.01	521.78	752.78
使用权资产	43,952.66	71,498.22	21,095.30
非流动资产合计	**44,867.92**	**72,630.14**	**22,003.72**
资产总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**
流动负债:	-	-	-
应付账款	8,296.59	8,809.97	7,471.28
合同负债	729.73	1,340.54	613.06
应付职工薪酬	6.37	0.66	85.09
应交税费	828.91	854.42	492.46
其他应付款	56,115.89	65,736.65	9,192.10
一年内到期的非流动负债	499.54	476.89	519.88
流动负债合计	**66,477.03**	**77,219.12**	**18,373.87**
非流动负债:	-	-	-
租赁负债	931.97	1,431.50	2,309.42
递延所得税负债	347.91	474.42	594.72
非流动负债合计	**1,279.87**	**1,905.93**	**2,904.14**
负债合计	**67,756.90**	**79,125.04**	**21,278.01**
所有者权益（或股东权益）:	-	-	-
实收资本（或股本）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	500.00	500.00	500.00
未分配利润	2,651.41	5,362.53	15,479.27
归属于母公司所有者权益合计	4,151.41	6,862.53	16,979.27
所有者权益合计	4,151.41	**6,862.53**	**16,979.27**
负债和所有者权益总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**

注：以上数据均为保利商业物业单体口径，非合并口径。

保利商业物业近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**50,949.96**	**55,427.40**	**63,096.77**
其中：营业收入	50,949.96	55,427.40	63,096.77
二、营业总成本	**49,284.51**	**49,965.83**	**54,390.02**
其中：营业成本	44,635.20	46,949.15	52,732.37
税金及附加	54.10	321.85	525.55
销售费用	0.28	0.57	10.00
管理费用	4,177.05	2,408.69	1,117.71
财务费用	417.88	285.57	4.39
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	34.07
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	446.29	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-		
信用减值损失（损失以“-”号填列）	85.60	3.11	-25.30
其他收益	28.06	4.47	117.36
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**1,779.10**	**5,915.44**	**8,832.87**
加：营业外收入	1,366.75	1,265.08	730.15
减：营业外支出	4.24	0.14	0.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**3,141.61**	**7,180.37**	**9,563.01**
减：所得税费用	612.38	1,897.12	2,373.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**
六、综合收益总额	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**

注：以上数据均为保利商业物业单体口径，非合并口径。

保利商业物业近三年现金流量表

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
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	66,357.34	60,730.23	69,503.38
收到其他与经营活动有关的现金	74,447.87	129,387.83	46,718.96
经营活动现金流入小计	**140,805.21**	**190,118.05**	**116,222.34**

项目	2025 年	2024 年	2023 年
购买商品、接受劳务支付的现金	51,489.87	47,904.30	52,746.61
支付给职工以及为职工支付的现金	8,269.71	6,911.26	7,277.55
支付的各项税费	1,007.31	3,292.24	7,805.74
支付其他与经营活动有关的现金	74,164.19	32,843.96	47,272.22
经营活动现金流出小计	**134,931.08**	**90,951.76**	**115,102.12**
经营活动产生的现金流量净额	**5,874.13**	**99,166.29**	**1,120.22**
二、投资活动产生的现金流量:	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	51.00
取得投资收益收到的现金	-	-	34.07
投资活动现金流入小计	**-**	**-**	**85.07**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.21	364.11	17.48
投资支付的现金	-	100.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	83,999.34	-
投资活动现金流出小计	**29.21**	**84,463.45**	**117.48**
投资活动产生的现金流量净额	**-29.21**	**-84,463.45**	**-32.41**
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,200.00	15,400.00	-
支付其他与筹资活动有	-	-	-

项目	2025 年	2024 年	2023 年
关的现金			
筹资活动现金流出小计	**6,200.00**	**15,400.00**	**-**
筹资活动产生的现金流量净额	**-6,200.00**	**-15,400.00**	**-**
四、现金及现金等价物净增加额	**-355.08**	**-697.16**	**1,087.81**
加：期初现金及现金等价物余额	1,353.74	2,049.62	961.81
五、期末现金及现金等价物余额	**998.66**	**1,352.46**	**2,049.62**

注：以上数据均为保利商业物业单体口径，非合并口径。

（2）财务状况及主要财务指标分析

1）资产及负债情况

2023-2025 年末，保利商业物业资产总额分别为 38,257.28 万元、85,987.57 万元和 71,908.31 万元，负债总额分别为 21,278.01 万元、79,125.04 万元和 67,756.90 万元，因业务开展原因，资产负债有所波动。

2）收入及盈利水平

2023-2025 年度，保保利商业物业实现营业收入分别为 63,096.77 万元、55,427.40 万元和 50,949.96 万元，实现净利润分别为 7,189.97 万元、5,283.26 万元和 2,529.23 万元。公司收入及盈利水平受办公不动产市场整体环境影响有所下滑。

3）资产流动性

2023-2025 年末，保利商业物业流动资产分别为 16,253.56 万元、13,357.43 万元和 27,040.39 万元，流动资产占总资产的比例分别为 34.80%、42.48%、15.53%和 37.60%，资产流动性相对平稳。

4）现金流量情况

2023-2025 年末，保利商业物业期末现金及现金等价物余额分别为 2,049.62 万元、1,352.46 万元和 998.66 万元。

5.利益冲突防范措施

保利商业物业公司拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

6.资信状况

截至 2025 年 12 月 31 日，根据公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询“中国执行信息网-全国法院被执行人信息查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）和“中国执行信息网-全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，不属于被执行人及失信被执行人。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问于网络核查日查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.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市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、“诚信广东”网站（http://www.cxgd.org）、广东省应急管理厅网站（http://yjgl.gd.gov.cn）、广东省生态环境厅网站（http://www.zjepb.gov.cn/）、广东省市场监督管理局网站（http://amr.gd.gov.cn）、广东省发展和改革委员会网站（http://drc.gd.gov.cn）、广东省财政厅网站（http://czt.gd.gov.cn）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，且最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”

（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、国家税务总局广东省税务局（http://guangdong.chinatax.gov.cn/）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不属于重大税收违法案件当事人。

综上所述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，保利商业物业具备进行本项目有关交易的资质；且截至网络核查日不属于失信被执行人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不属于重大税收违法案件当事人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

（三）对外部管理机构二的尽职调查

1.基本情况

（1）工商信息

注册名称：广东和汇商业运营管理有限公司

法定代表人：叶柯

成立时间：2022 年 11 月 25 日

注册资本：5,000 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 832 号 5202 室

经营范围：广告发布;体育场地设施工程施工;工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）;会议及展览服务;食品销售（仅销售预包装食品）;酒店管理;鞋帽零售;服装服饰零售;物业管理;体育竞赛组织;文具用品批发;体验式拓展活动及策划;鲜蛋零售;文化场馆管理服务;图书出租;豆及薯类销售;仓储设备租赁服务;体育用品及器材零售;鲜肉零售;广告设计、代理;市场营销策划;数字视频监控系统销售;健身休闲活动;体育经纪人服务;文艺创作;招生辅助服务;珠宝首饰零售;体育中介代理服务;水产品零售;企业管理咨询;非居住房地产租赁;个人卫生用品销售;新鲜水果零售;日用百货销售;专业设计服务;宠物食品及用品批发;日用杂品

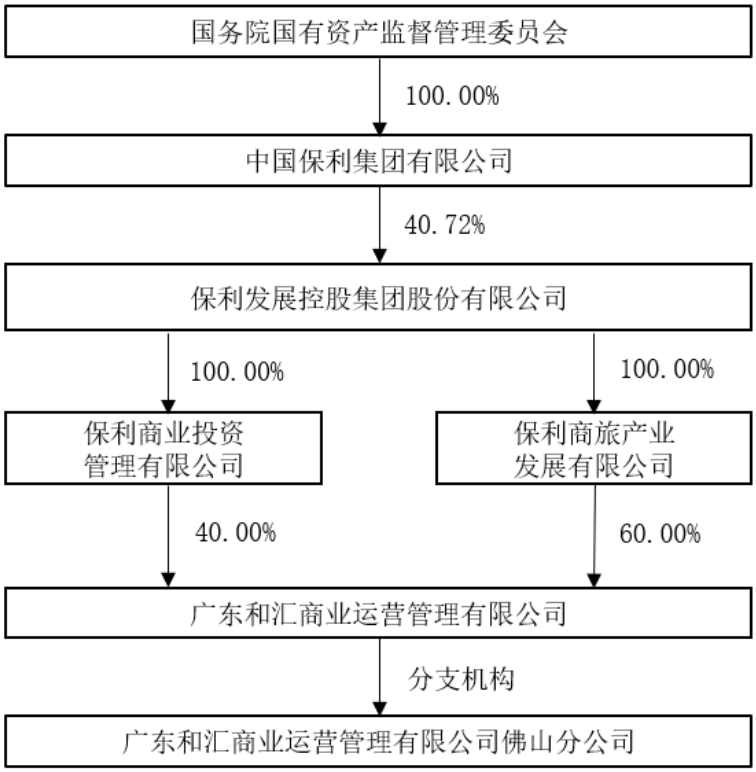
销售;玩具销售;粮油仓储服务;创业空间服务;礼品花卉销售;体育保障组织;文具用品零售;工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）;组织文化艺术交流活动;平面设计;家用视听设备销售;新鲜蔬菜零售;办公设备租赁服务;美发饰品销售;停车场服务;婴幼儿配方乳粉及其他婴幼儿配方食品销售;珠宝首饰批发;互联网销售（除销售需要许可的商品）;鲜蛋批发;体育赛事策划;园林绿化工程施工;体育健康服务;五金产品零售;未经加工的坚果、干果销售;化妆品零售;图文设计制作;企业形象策划;化妆品批发;日用家电零售;艺术品代理;数字内容制作服务（不含出版发行）;摄像及视频制作服务;体育用品设备出租;针纺织品销售;文物拍卖;体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）;餐饮服务（仅限分支机构经营）;出版物零售;电影放映（仅限分支机构经营）;城市配送运输服务（不含危险货物）;住宅室内装饰装修;烟草制品零售;酒类经营;现制现售饮用水;建设工程施工

（2）设立和存续情况

广东和汇商业运营管理有限公司于 2022 年 11 月 25 日设立，设立时注册资本 5,000 万元。

（3）股权结构

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管由保利发展 100%穿透持有，由保利集团控股 40.72%。公司实际控制人为保利集团。



（4）控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管控股股东为保利商旅，实际控制人为保利发展。

（5）组织架构、治理结构和内部控制情况

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

和汇商管主要治理结构情况如下：

1）股东会

股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，行使下列职权：

（a）选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

（b）审议批准董事的报告；

（c）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（d）对公司增加或者减少注册资本做出决议；

（e）对发行公司债券做出决议;

（f）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议;

（g）修改公司章程;

2）董事

公司设董事 1 人，由股东会决定产生。董事行使下列职权:

（a）召集股东会会议，并向股东会报告工作;

（b）执行股东会的决议;

（c）决定公司的经营计划和投资方案;

（d）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（e）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;

（f）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

（g）决定公司内部管理机构的设置;

（h）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财务负责人及其报酬事项;

（i）制定公司的基本管理制度

3）经理

公司设经理，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

公司不设监事。

5）组织架构

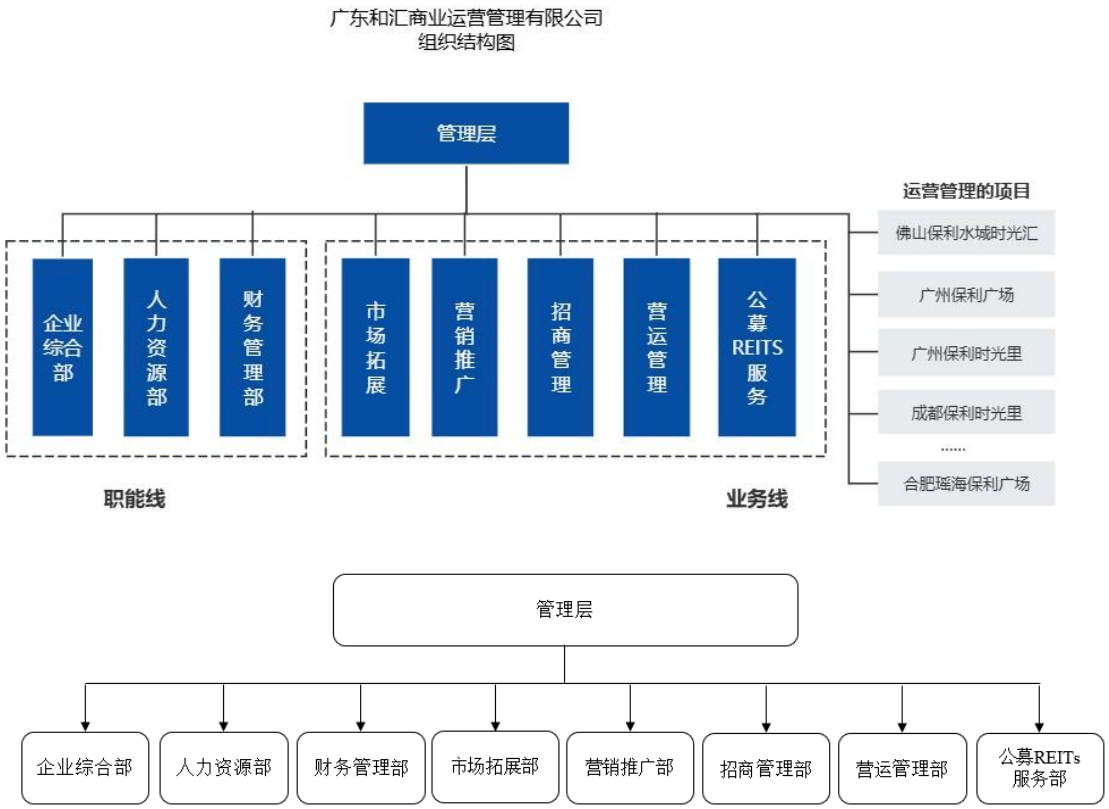


图 和汇商管组织架构

和汇商管组织架构完备，其中在职能条线主要设置有企业综合部、人力资源部、财务管理部等三个部门，在业务条线设置有市场拓展、营销推广、招商管理、运营管理等部门。

因本基金发行，和汇商管拟新设公募 REITs 服务部，将独立负责 REITs 项目的资产管理工作，主要职能包括组织协调公司现有招商管理、运营管理等部门，赋能不动产项目的实际招商运营、物业管理等工作；牵头制定 REITs 项目年度经营计划、预算初稿和资本支出计划；协助基金管理人进行账户管理、印章管理；协助基金管理人进行资产管理和投资者沟通，参与业绩说明，进行信息披露等。

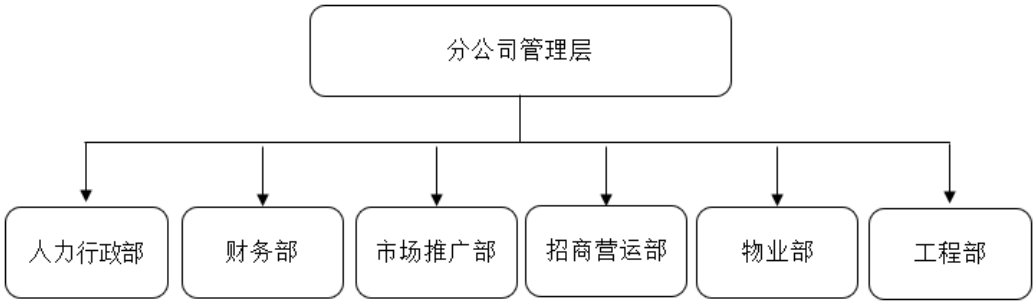


图 和汇商管佛山分公司组织架构图

和汇商管佛山分公司承载不动产项目现场运营管理团队，在管理层之下，设置有人力行政部、财务部、市场推广部、招商营运部、物业部、工程部等职能部门，可各司其职，履行不动产项目受托运营管理责任。

（6）持续经营能力

截至本报告出具日，和汇商管在管购物中心项目 37 个，管理规模约 210 万㎡，其中已开业项目 32 个，筹备中项目 5 个。在企业定位方面和汇商管定位为“商业新生态运营者”，同步打造商业“资产运营平台”和商业“内容孵投平台”。其中，资产运营业务平台是和汇商管的基础性业务，包括投资分析、技术设计、研策定位、筹备开业、项目运营五大能力。商业内容孵投平台包括艺术衍生品开发、创新品牌孵化、运营推广垂直服务输出业务，将打造为广东和汇的战略业务要点，作为建设“商业新生态”的核心竞争力。

在城市布局方面和汇商管聚焦高能级城市，在管项目 90%位于主要一二线城市。保利发展及和汇商管总部均位于广州，在区域市场的购物中心领域深耕多年，在华南区域具有较强区域优势。目前，和汇商管在管项目约 38%位于广东，24%位于华中区域，24%位于华东区域，在重点核心城市如广州、佛山、上海、成都、武汉、长沙等均已实现单城市多项目布局。

在产品线方面，和汇商管悉心构筑“时光系”产品品牌矩阵，包括时光里（艺术活力场）、时光汇(欢聚活力场)、X 时光(文化活力场)、时光友邻（邻里活力场），覆盖城市多元群体消费需求，满足大众日常生活消费所需。

在行业资源整合方面，和汇商管依托于保利发展联动优势，积累了丰富资源库，涵盖文化艺术、剧院、教育、养老、公共服务等优质资源。在集团内资源导

入方面，依托“保利和卡”，导入保利住宅业主客群资源，联动商场、酒店、公寓等优质产业资源。经过多年稳步前行，和汇商管所管理项目多次荣获得具有市场影响力的各类奖项。

表 和汇商管在管项目近年获奖情况

年份	所获奖项	颁发单位
2023	上海保利时光里-2022 年年度文化艺术先锋奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2023	合肥瑶海保利广场-2022 年度合肥市 10 佳 ODR 企业	合肥市市场监督管理局
2023	石家庄保利广场-2022 年度五星商场	大众点评网
2023	广州保利时光里-年度社区商业典范项目大奖	赢商网-第 18 届中国商业地产节【金坐标】
2024	广州保利时光里-2024 CSVB 中国商场价值榜-年度社区商业标杆金奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2024	上海花木时光里-2024 CSVB 中国商场价值榜-年度文化艺术先锋奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2024	广州保利鱼珠时光-万商年度排行榜-2024 年度影响力在营非标项目	万商俱乐部
2024	成都保利时光里-2024 年度公共艺术奖	《雕塑》杂志
2025	上海花木时光里-2025-2026 IPA 亚太区地产最高荣誉最佳商业室内设计	International Property Awards
2025	上海保利时光里-2025“燃 GO 徐汇”体育消费嘉年华-特别贡献奖	徐汇区政府
2025	广州保利时光里-促消费潮流创新奖	广州市越秀区商务局
2025	佛山保利水城时光汇-南海区促销消费活动友好合作单位	佛山市南海区经促局
2025	上海奉发古华庭-2025 年度区域商业典范	赢商网

综上，和汇商管具有一定的可持续经营能力。

2.商业不动产项目运营管理资质和经验

（1）运营资质

和汇商管将按照《证券投资基金法》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）同类商业不动产项目运营管理经验

截至本报告出具日，和汇商管在管购物中心项目 37 个，管理规模约 210 万㎡，其中已开业项目 32 个，筹备中项目 5 个。其中建筑面积 5 万平方米以上的在管项目如下：

表 和汇商管在管项目情况

项目	城市	总建筑面积	商业建筑面积	开业年份
佛山保利水城时光汇	佛山	15.3	11.1	已开业
成都保利时光里	成都	10.9	7.9	已开业
合肥瑶海保利广场	合肥	10	8.1	已开业
上海浦发时光里	上海	9.5	3.7	未开业
长沙保利时光汇	长沙	9.3	9.3	已开业
上海奉发古华庭	上海	8.8	5.9	已开业
石家庄保利广场	石家庄	8.4	6.8	已开业
佛山大良保利广场	佛山	8	8	已开业
黄石时光汇	黄石	8	6	已开业
成都保利广场	成都	7.9	7.9	已开业
广州保利时光里	广州	7.7	7.7	已开业
佛山东平保利广场	佛山	7.4	7.4	已开业
武汉保利广场	武汉	7.1	7.1	已开业
韶关保利广场	韶关	6.5	6.5	已开业
合肥名邦保利广场	合肥	6.3	3.7	已开业
天津保利广场	天津	6.2	6.2	已开业
清远保利广场	清远	6	6	已开业
广州设计之都时光汇	广州	5.7	5.7	已开业
长沙保利广场	长沙	5.3	5.3	已开业
上海保利时光里	上海	5.1	5.1	已开业
抚州保利华章拾光荟	抚州	5	3.3	已开业

（3） 主要负责人在商业不动产项目运营或投资管理领域的经验

和汇商管为本基金不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。和汇商管主要负责人员的简介如下:

江宁琳女士，1982 年出生，中共党员，大学本科学历。具备 20 年不动产开发与运营管理经验，历任保利粤东房地产开发有限公司副总经理、保利湾区投资发展有限公司副总经理、广东保利房地产开发有限公司副总经理、广东保利城市发展有限公司副总经理。现任保利商旅产业发展有限公司党委书记、总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司董事长及总经理。

叶柯先生，1982 年出生，中共党员，大学本科学历。具备 20 余年消费类商业不动产运营管理经验， 历任佛山市保利水城商业经营有限公司助理总经理、保利商业地产投资管理有限公司广州时光里项目总经理/广州城市公司总经理/华南区域公司总经理、保利商业地产投资管理有限公司助理总经理。现任保利商旅产业发展有限公司商业事业部副总经理;兼任广东和汇商业运营管理有限公司副总经理。

萧咏梅女士，1986 年出生，中共党员，大学本科学历。具备 16 年财务管理

经验。2012 年 9 月加入保利商业地产投资管理有限公司，历任业务主管、业务经理、高级经理。现任保利商旅产业发展有限公司财务管理部总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司财务部负责人。

于洋先生，1977 年出生，大学本科学历。具备 20 余年消费类商业不动产运营管理经验，历任香港瑞安集团大连天地高级招商经理、天津恒隆广场高级招商经理、泰禾集团招商中心招商总监、龙湖集团华东一区闵行天街/闵行星悦荟商业运营项目负责人、万科集团郑州、长沙地区城市公司经营业务负责人、万科集团印力 BU 集团招商中心合伙人、中建三局城市投资商业运营部总经理。2025 年 7 月加入和汇商管，现任广东和汇商业运营管理有限公司招商负责人。

刘俊先生，1985 年出生，大学硕士研究生学历。具备 15 年消费类商业不动产运营管理经验，历任上海 8 号桥投资管理有限公司总经理助理、万达商管集团招商经理、北京龙湖置业招商总监、融创文旅集团招商总监、万达商管集团资产管理总监。2023 年 8 月加入保利商旅，现任保利商旅产业发展有限公司企业经营部高级企业管理总监；兼任广东和汇商业运营管理有限公司资产管理负责人。

（4） 其他专业人员配备情况

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管具有正式编制员工和管理人员共 769 名。从年龄结构来看，35 岁及以下人员共 346 人，占比 44.99%，35 岁以上人员共 423 人，占比 55.01%；从文化结构来看，硕士研究生学历及以上人员共 35 人，占比 4.55%，本科学历人员共 334 人，占比 43.43%，大专及以下人员共 400 人，占比 52.02%。具体情况如下：

表 和汇商管员工年龄结构表

年龄	人数	占比
25 岁以下	25	3.25%
25-35 岁	321	41.74%
35-45 岁	299	38.88%
45-55 岁	114	14.82%
55 岁以上	10	1.30%
合计	**769**	**100.00%**

表 汇商管员工学历结构表

学历	人数	占比
初中	16	2.08%

普通高中	57	7.41%
中专/职高/技校	77	10.01%
大学专科	250	32.51%
大学本科	334	43.43%
硕士研究生	35	4.55%
合计	**769**	**100.00%**

3.商业不动产项目运营管理业务制度和流程

和汇商管相关业务主要涵盖商业零售不动产项目的建设筹备、招商、运营及物业管理等业务环节，各环节也会涉及技术及成本管理相关工作。为规范商业不动产项目各环节管理工作，提升项目经营管理质量，增强公司风险防范能力，公司制定有完整的规则制度，以规范不动产运营相关的业务流程。具体管理制度及业务流程规范如下表所示:

表 和汇商管管理制度汇总

制度分类	制度名称
公司治理	董事长工作细则
	总经理工作细则
法务管理	法律事务管理办法
	合同管理办法
	法律纠纷管理办法
	合规管理办法
内部控制	内部控制管理办法
	内部审计管理规定
商业运营	招商管理办法
	营销推广管理办法
	商业项目运营管理办法
	在营商业项目分类管理标准
	商业项目物业管理规定
	商业项目工程管理规定
工程技术管理	筹建管理办法
	新建项目技术管理办法
	在营改造项目技术管理办法
成本管理	成本管理制度
财务管理	财务管理制度
	会计工作管理办法
	费用管理办法
	资金管理办法
	税务管理办法
	全面经营预算管理办法
信息管理	信息化管理办法
	信息数据与指标管理办法

4.公司财务情况及主要财务指标分析

（1）合并资产负债表

表 和汇商管近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产:			
货币资金	77,054,816.27	19,235,260.07	43,720,583.66
应收账款	22,421,179.63	22,052,128.23	27,048,905.74
预付款项	12,878,665.08	24,552,523.43	4,093,651.24
其他应收款	452,674,249.20	441,647,661.01	334,205,222.46
其他流动资产	2,258,902.03	1,863,807.46	1,294,926.66
流动资产合计	**567,287,812.21**	**509,351,380.20**	**410,363,289.76**
非流动资产:			
固定资产	1,645,963.51	1,827,463.63	2,372,645.67
无形资产	5,775,658.82	5,727,930.83	6,276,949.46
长期待摊费用	18,780,544.41	23,932,928.26	31,929,247.60
递延所得税资产	125,351,547.56	162,974,696.00	204,280,841.76
使用权资产	420,860,457.64	571,372,090.69	743,868,186.94
非流动资产合计	**572,414,171.94**	**765,835,109.41**	**988,727,871.43**
资产总计	**1,139,701,984.15**	**1,275,186,489.61**	**1,399,091,161.19**
流动负债:			
应付账款	129,306,887.06	114,139,193.26	86,100,149.76
预收款项	28,548,278.58	34,597,814.26	34,207,501.99
合同负债	21,488,398.66	20,986,531.03	20,570,939.60
应付职工薪酬	13,376,942.07	5,396,262.39	13,729,002.95
应交税费	14,427,605.33	21,646,146.05	14,577,866.36
其他应付款	175,353,486.60	171,027,867.84	168,822,543.93
一年内到期的非流动负债	103,906,526.66	188,523,311.63	233,309,520.01
流动负债合计	**486,408,124.96**	**556,317,126.46**	**571,317,524.60**
非流动负债:			
租赁负债	396,212,483.87	462,004,378.99	582,017,263.92
递延所得税负债	105,215,114.32	142,843,022.74	185,967,046.79
非流动负债合计	**501,427,598.19**	**604,847,401.73**	**767,984,310.71**
负债合计	**987,835,723.15**	**1,161,164,528.19**	**1,339,301,835.31**
所有者权益（或股东权益）:			
实收资本（或股本）	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	10,186,626.10	6,402,196.14	978,932.59
未分配利润	91,679,634.90	57,619,765.28	8,810,393.29
归属于母公司所有者权	151,866,261.00	114,021,961.42	59,789,325.88

益合计			
所有者权益合计	**151,866,261.00**	**114,021,961.42**	**59,789,325.88**
负债和所有者权益总计	**1,139,701,984.15**	**1,275,186,489.61**	**1,399,091,161.19**

（2）合并利润表

表　和汇商管近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**740,700,230.18**	**730,019,530.15**	**565,399,078.35**
其中：营业收入	740,700,230.18	730,019,530.15	565,399,078.35
二、营业总成本	**699,046,102.53**	**674,647,189.36**	**591,528,429.28**
其中：营业成本	558,002,505.91	535,384,673.39	446,221,912.80
税金及附加	3,484,434.75	3,397,344.11	3,256,324.95
销售费用	48,819,351.32	53,586,940.76	45,611,935.62
管理费用	63,141,033.07	49,304,545.24	40,569,289.05
财务费用	25,598,777.48	32,973,685.86	55,868,966.86
资产处置收益（损失以“-”号填列）	9,939,288.29	9,245,159.08	22,573,632.80
信用减值损失（损失以“-”号填列）	83,913.86	425,489.63	-1,796,582.98
其他收益	756,084.27	2,045,725.34	2,529,808.61
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**52,433,414.07**	**67,088,714.84**	**-2,822,492.50**
加：营业外收入	440,411.61	9,385,225.42	5,144,524.79
减：营业外支出	114,746.15	10,137.32	4,083.69
其中：非流动资产处置损失	3,586.14	1,333.98	2,244.94
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**52,759,079.53**	**76,463,802.94**	**2,317,948.60**
减：所得税费用	14,914,779.95	22,231,167.40	-7,471,377.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**37,844,299.58**	**54,232,635.54**	**9,789,325.88**
六、综合收益总额	**37,844,299.58**	**54,232,635.54**	**9,789,325.88**

（3）合并现金流量表

表 和汇商管近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
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	825,076,254.74	750,308,870.72	619,805,985.55
收到其他与经营活动有关的现金	413,468,438.30	700,401,856.62	558,237,375.81
经营活动现金流入小计	**1,238,544,693.04**	**1,450,710,727.34**	**1,178,043,361.36**
购买商品、接受劳务支付的现金	451,257,699.64	356,792,703.53	174,279,437.64
支付给职工以及为职工支付的现金	133,702,799.54	124,198,316.50	78,216,537.45
支付的各项税费	51,297,730.01	45,327,403.30	18,932,065.98
支付其他与经营活动有关的现金	387,125,892.95	737,330,481.40	733,016,634.56
经营活动现金流出小计	**1,023,384,122.14**	**1,263,648,904.73**	**1,004,444,675.63**
经营活动产生的现金流量净额	**215,160,570.90**	**187,061,822.61**	**173,598,685.73**

二、投资活动产生的现金流量:			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	400.00	-	1,650.00
投资活动现金流入小计	400.00	-	1,650.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,030,124.88	5,439,230.77	8,354,572.37
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	**6,030,124.88**	**5,439,230.77**	**8,354,572.37**
投资活动产生的现金流量净额	**-6,029,724.88**	**-5,439,230.77**	**-8,352,922.37**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	151,351,065.29	206,107,915.43	122,428,740.80
筹资活动现金流出小计	151,351,065.29	206,107,915.43	122,428,740.80
筹资活动产生的现金流量净额	**-151,351,065.29**	**-206,107,915.43**	**-122,428,740.80**
四、现金及现金等价物净增加额	**57,779,780.73**	**-24,485,323.59**	**42,817,022.56**
加：期初现金及现金等价物余额	19,235,260.07	43,720,583.66	903,561.10
五、期末现金及现金等价物余额	**77,015,040.80**	**19,235,260.07**	**43,720,583.66**

（4）财务状况及主要财务指标分析

1）资产及负债情况

2023 至 2025 年末，和汇商管资产总额分别为 139,909.12 万元、127,518.65 万元和 113,970.20 万元，负债总额分别为 133,930.18 万元、116,116.45 万元和 98,783.57 万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

2）收入及盈利水平

2023 至 2025 年度，和汇商管的营业收入分别为 56,539.91 万元、73,001.95 万元和 74,070.02 万元。实现净利润 978.93 万元、5,423.26 万元和 3,784.43 万元，收入及盈利水平良好。

3）资产流动性

2023 至 2025 年末，和汇商管流动资产分别为 41,036.33 万元、50,935.14 万元和 56,728.78 万元，流动资产占总资产的比例分别为 29.33%、39.94%和 49.77%，公司资产流动性良好。

4）现金流量情况

2023 至 2025 年，和汇商管经营活动产生的现金流量净额分别为 17,359.87 万元、18,706.18 万元和 21,516.06 万元，呈逐年上升态势，公司经营活动产生的现金流状况良好。

5.利益冲突防范措施

和汇商管拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

6.资信状况

截至 2025 年 12 月 31 日，根据公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询“中国执行信息网-全国法院被执行人信息查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）和“中国执行信息网-全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，不属于被执行人及失信被执行人。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问于网络核查日查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.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市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、“诚信广东”网站（http://www.cxgd.org）、广东省应急管理厅网站（http://yjgl.gd.gov.cn）、广东省生态环境厅网站（http://www.zjepb.gov.cn/）、广东省市场监督管理局网站（http://amr.gd.gov.cn）、广东省发展和改革委员会网站（http://drc.gd.gov.cn）、广东省财政厅网站（http://czt.gd.gov.cn）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，且最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

经公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问查询中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、国家税务总局广东省税务局（http://guangdong.chinatax.gov.cn/）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不属于重大税收违法案件当事人。

综上所述，公募基金管理人、资产支持证券管理人及法律顾问认为，和汇商管具备进行本项目有关交易的资质；且截至网络核查日不属于失信被执行人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不属于重大税收违法案件当事人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

（四）对监管银行的尽职调查

资产支持证券监管银行基本情况请见本尽调报告第三章第四部分“对托管人的尽职调查”。

（五）对托管人的尽职调查

1.基本资料

企业名称：中信银行股份有限公司

法定代表人：方合英

营业场所：北京市朝阳区光华路 10 号院 1 号楼 6-30 层、32-42 层

成立日期：1987 年 4 月 20 日

类型：其他股份有限公司（上市

登记状态：在营（开业）企业

统一社会信用代码：91110000101690725E

2.托管人情况及资信水平

（1）托管人情况介绍

中信银行成立于 1987 年，原名中信实业银行，是中国改革开放中最早成立的股份制商业银行，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行，并以屡创中国现代金融史上多个第一而享誉海内外。中信银行是国有控股银行，单一国有股东持股比例超过 65%。

中信银行于 2004 年 3 月成立总行托管部，同年 8 月，经中国证监会和中国银监会批准，获得证券投资基金托管资格。中信银行是业内最早拥有“全牌照”托管资格的商业银行之一，具有全面的托管资质，包括证券投资基金托管、证券公司管理资产、信托公司管理资产、理财资金托管、QFII/QDII 托管、社保基金托管、股权投资基金托管、保险资金托管和年金托管等。

2025 年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌 500 强排行榜”中排名第 19 位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界 1000 家银行排名”中排名第 18 位。

1）全牌照托管银行

2004 年，中信银行取得证券投资基金托管业务资格，成为首批取得资格的股份制银行，目前所能托管的产品涵盖 14 个大类、39 个子类，是全牌照托管银行。

近年，中信银行在托管业务方面积累了丰富的管理经验，走出了一条以公募基金、券商资管等 5 大万亿级托管单品为基础，年金托管为特色的多元化发展道路。截至 2025 年 12 月末，中信银行资产托管规模 18.61 万亿，较年初净增 2.19 万亿元，托管规模和收入均排名股份制银行第二名。

2）托管项目服务经验

中信银行在信贷资产证券化领域积累了丰富的经验，曾担任工商银行、建行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行等发起的资产证券化项目的资金保管银行。近年来服务项目（部分）见下表：

序号	年份	项目名称	资产委托

			人
1	2016	2016 年第一期信用卡分期资产证券化信托资金保管项目	光大银行
2	2018	2018 个人消费贷资产证券化信托资金保管项目	招商银行
3	2019	工元安居 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产证券化	工商银行
4	2019	信用卡不良资产证券化信托资金保管项目	农业银行
5	2019	建元 2019 年第十一期个人住房抵押贷款资产证券化项目	建设银行
6	2020	浦鑫安居 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产证券化项目	浦发银行
7	2020	兴银 2020 年第一期信贷资产证券化项目	兴业银行
8	2020	粤财信托·顺德农商行 2020 年第一期财产权信托计划	顺德农商
9	2021	兴投 2021 年第九期财产权信托计划	兴业银行

3）领先的国际内控体系

中信银行托管业务通过了 ISAE3402 国际内控体系鉴证。ISAE 是国际审计与鉴证准则理事会，ISAE3402 准则主要对服务组织所提供的各种服务的类型、设计以及业务控制的执行效能作出规定，是目前国际公认的、标准最高、最权威的鉴证标准。通过该认证，表明中信银行托管业务的服务水平、能力达到了国际

4）创新的托管系统建设

中信银行顺应金融科技发展趋势，在业内提出具有前瞻性、创新性的系统建设规划，目前已实现“操作简便化、流程智能化、配置一体化、监控实时化”的先进系统建设目标，并已成功上线托管营运实时监控系统、“先 CE•π FASTER 中信托管营运系统”及“运•π 中信智能托管机器人系统”，有效提升了资产托管业务效率，显著提高了客户服务水平，增强了核心竞争能力，提升了风险管控能力，为托管业务的高速发展保驾护航。

中信银行先后被《中国基金报》、《金融界》、《亚洲银行家》、中国银行业协会等权威机构评为年度：中国最佳基金托管银行、中国杰出资产托管银行、中国最佳托管系统实施银行、中国最佳互联网金融托管银行。

（2）资信水平

2025 年，中诚信国际信用评级有限责任公司维持对中信银行主体信用等级 AAA 评级，评级展望维持稳定。

3.托管业务资质

中信银行是全牌照资产托管银行，具有各监管部门的充分授权从事各类资产托管业务。于 2004 年 8 月 18 日获得了中国证监会及中国人民银行对其证券投资基金托管资格的批复，即《关于核准中信实业银行证券投资基金托管资格的通知》（证监基金字[2004]125 号）；于 2005 年 7 月 25 日获得了中国银监会的更名批复，即《中国银行业监督管理委员会关于中信实业银行变更名称的批复》（银监复[2005]193 号），正式更名为“中信银行”。

因此，中信银行具备《公司法》、《管理办法》及《管理规定》等相关法律、法规和规范性文件规定的担任基金托管人的资质和权限。

4.托管人业务管理制度、业务流程、风险控制措施

（1）托管业务管理制度

中信银行依据法律规定和资金保管协议约定，为资产证券化合作伙伴提供托管服务:

1）安全保管基金财产;

2）按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户;

3）对所托管的不同基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整与独立;

4）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料;

5）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;

6）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项;

7）对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见;

8）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格;

9）按照规定召集基金份额持有人大会;

10）按照规定监督基金管理人的投资运作;

11）国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

（2）托管业务开展流程

1）总行资产托管部是中信银行证券投资基金托管业务的归口管理部门，负责全行证券投资基金托管业务的日常经营管理。主要职责包括:

a.负责针对市场竞争及业务发展的需要，与总行有关部门沟通协调，制定证券投资基金托管业务发展规划、年度经营与考核计划，并组织实施;

b.负责制定证券投资基金托管业务考核办法，并依据办法做好产品的考核管理和信息系统管理;

c.负责制定证券投资基金托管业务市场营销、产品研究与方案设计、合同、协议拟订和相关法律文件的签署与管理，托管业务会计核算、资金清算、投资监督有关规章制度，并组织实施;

d.负责指导分行证券投资基金托管业务的日常管理、业务推动和培训;

e.负责与有关监管机构、登记结算机构、同业机构等关系的营销与维护，与分行、总行有关部门的沟通协调;

f.负责托管资产的会计核算、资金清算、投资监督和信息披露等;

2）分行托管业务负责部门主要负责证券投资基金托管业务的营销推动、基金管理公司的沟通与维护等工作。主要职责如下:

a.负责分行证券投资基金托管业务的市场营销和信息收集工作;

b.负责分行证券投资基金托管业务客户维护与提供各项金融服务;

c.负责协助总行做好分行证券投资基金托管业务相关营运工作及头寸管理;

d.负责与分行其他相关业务部门沟通协调;

e.负责与当地监管部门保持业务联系;

f.负责分行相关业务培训。

g.完成总行授权交办的其他工作。

3）业务流程管理

a.业务营销分行对所营销产品进行可行性及风险评判，并应及时就所营销产

品与总行资产托管部沟通。

b.分行在营销时，如涉及客户对产品销售等其他托管业务以外的业务需求，应与分行相关业务部门或总行沟通，确保符合中国银行其他业务的准入条件与业务开展条件。

c.分行开展证券投资基金托管业务营销工作，应将具体产品上报总行，由总行审批并进行合同签署。

d.总行负责签署证券投资基金的基金合同与托管协议等相关文本，签署时应征求法律保全部以及其他涉及产品销售等相关业务管理部门的意见。

e.中信银行作为证券投资基金托管人，由总行进行日常营运工作。为所托管的不同基金产品财产单独开立托管账户。托管财产与银行自有财产严格分开，切实保障财产的安全性、完整性和独立性。未经委托人或指定管理人下达指令，不得自行运用、划拨所托管的任何资产。

f.为托管的不同基金按照相关法律法规及合同约定的会计核算办法单独建帐、独立核算，保证不同基金之间、基金财产与托管人及托管人托管的其他财产之间相互独立。

g.依据《中华人民共和国证券投资基金法》及其它相关法律法规，资产托管部在授权范围内独立行使对基金管理人投资交易行为的监督职责，不受任何外界力量的干预。

h.资产托管部应依据有关法律法规的要求，对基金的管理、运做以及其它相关信息进行审核及信息披露，并保证公开披露文件的内容没有虚假、严重误导性陈述或重大遗漏，并对所披露基金信息的合法性、真实性和完整性负责。

i.证券投资基金托管业务的档案管理应严格按照国家相关规定及《中信银行资产托管业务档案管理办法》执行。在合同规定期限内保管基金产品的各类合同、文件及会计档案。

j.开展证券投资基金托管业务应加强风险防范措施，严格执行国家有关法律法规以及行内各项管理制度和操作规程；将托管业务各种风险控制在规定的范围内，保障资产安全，保证托管业务稳健运行。

（3）托管业务风险控制措施

托管业务内部控制是指为防范和化解托管业务风险，保证托管业务经营符合业务发展规划和目标，中信银行通过制定和实施系统化的制度、流程和方法，加强事前防范、事中控制、事后监督，实现控制目标的动态过程和机制。

1）内部控制的基本要求

a.建立完善的资产分离制度，托管资产与托管银行自有资产以及不同托管资产之间必须分别建账，独立核算。

b.建立明确授权管理制度。授权采取书面形式，在授权范围内行使职权和承担责任，严禁越权行为。

c.建立严格的岗位分离制度，明确划分各岗位职责，同一产品的经办、复核和审核等各岗位之间不得兼岗。

d.应建立健全信息系统控制，通过内部控制流程与业务操作系统和管理信息系统的有效结合，加强对业务和管理活动的系统自动控制，减少或消除人为操纵因素。建立和健全计算机信息系统风险防范的制度，确保计算机信息系统设备、数据、系统运行和系统环境的安全。

e.加强对信息的安全控制和保密管理，对各类信息实施分等级安全管理，对信息系统访问实施权限管理，建立有效管理用户认证和访问控制的流程，确保信息安全可靠和数据的真实完整。

f.建立健全外包管理制度，明确外包管理组织架构和管理职责，完善外包风险管控，确立外包分层管理机制，定期开展全面的外包业务风险评估。

g.内部控制采取事前预防、事中监控和事后检查三种方法。内部控制要建立完善有效的复核检查机制、应急机制和报告机制。

2）托管业务内部控制机制

a.总行资产托管部按人力资源部要求设置内控管理岗，可就各项制度的执行情况独立地履行检查、评价、报告、建议职能。

b.资产托管从业人员应严格执行内控管理制度、流程，严控“第一道”风险防线，保证内控工作的独立性和权威性。

c.为保障托管业务内部控制的有效性和完整性，各分行应加强内控建设，建立健全风险防范机制，并持续开展内部控制评价和监督，确保本机构辖内托管业务内控管理执行到位。

d.建立内控检查机制，确保各项资产托管业务有效运行。针对发现问题视轻重程度向上级单位及时汇报并整改。

四、尽职调查结论性意见

公募基金管理人、资产支持证券管理人合理地认为：商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目符合《中华人民共和国证券法（2019修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《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）》附件：《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第2号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行商业不动产证券投资基金具体条件的规定。另外，商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目有关发行文件及信息披露均真实、准确、完整。

（此页无正文，为《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告》签字盖章页）

调查人员签名：

贾瑞 张聪 刘月 张玮 吴文欣 张九如

华夏基金管理有限公司

2026年2月16日

（此页无正文，为《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告》签字盖章页）

调查人员签名：

中信证券股份有限公司

2016 年 4 月 17 日

附件（五）：不动产项目评估报告



华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金

中国广东省广州市天河区临江大道 5 号「广州保利中心」办公及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 17 日

www.cushmanwakefield.com

估价报告

估价项目名称：

中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目

估价委托人：

华夏基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　李永铿（4420200349）

估价报告出具日期：

2026年4月17日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

致估价委托人函

华夏基金管理有限公司

敬启者：

关于：中国广东省广州市天河区临江大道 5 号「广州保利中心」办公及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得华夏基金管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国广东省广州市天河区临江大道 5 号「广州保利中心」办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 9,306.78 平方米，总建筑面积为 79,382.8397 平方米，其中地上办公建筑面积为 58,864.7094 平方米、地上配套商业建筑面积为 4,866.1738 平方米、地下配套车位建筑面积为 15,651.9565 平方米，于 2025 年 12 月 31 日之市场价值[1]为人民币 **1,012,000,000** 元（大写人民币 **壹拾亿壹仟贰佰万元整**），折合总建筑面积单价 12,748 元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
广州保利中心	配套车位	15,651.9565[2]	1,012,000,000	12,748
	配套商业	4,866.1738		
	办公	58,864.7094		
	合计	**79,382.8397**		

特别提示：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；

② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；

③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；

④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位；

⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

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

[1] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

[2] 配套地下车位 368 个。

二〇二六年四月十七日

估价结果汇总表

中国广东省广州市天河区临江大道 5 号「广州保利中心」办公及配套不动产项目		
评估委托人	:	华夏基金管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2025 年 12 月 31 日
产权方	:	广州市瑞咨企业管理有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国广东省广州市天河区临江大道 5 号「广州保利中心」办公及配套不动产项目，包含【粤（2021）广州市不动产权第 03028535 号】等 230 份《不动产权证》项下合计建筑面积为 79,382.8397 平方米用途为办公、配套商业及配套车位的房屋所有权及共有土地面积为 9,306.78 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	该土地用途为商服用地，商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日。
物业概况	:	估价对象于 2010 年竣工。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 9,306.78 平方米
建筑面积	:	79,382.8397 平方米
可租赁面积	:	总可租赁面积 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米
价值时点出租率	:	100%[3]
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 1,012,000,000 元** (大写人民币**壹拾亿壹仟贰佰万元整**)

[3] 估价对象自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司，价值时点实际底层整体出租率约为 67.27%。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

目录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 5
3.1 委托人概况 5
3.2 产权方概况 5
3.3 委托人与产权方之间的关系 6
3.4 报告使用人 6
3.5 估价机构 6
3.6 估价目的 6
3.7 估价对象 6
3.8 价值时点 23
3.9 价值类型 23
3.10 估价依据 23
3.11 估价原则 24
3.12 估价方法 25
3.13 估价结果 26
3.14 注册估价师 26
3.15 协助估价人员 26
3.16 实地查勘期 26
3.17 估价作业日期 26
4. 估价技术报告 27
4.1 估价对象描述与分析 27
4.2 市场背景分析 31
4.3 最高最佳利用分析 39
4.4 估价方法适用性分析 40
4.5 估价测算过程 42
4.6 估价结果确定 53
5. 附件 55
5.1 估值敏感性分析及压力测试 55
5.2 不同评估方法校验说明 57
5.3 委托评估函 63
5.4 企业关于评估的有关事项说明 64
5.5 委托人和产权方营业执照 67
5.6 物业位置图 68
5.7 估价对象及外部环境照片 69
5.8 估价对象权属证明 71
5.9 估价机构营业执照 82
5.10 估价机构相关资质证明 83
5.11 估价人员相关专业执业资格 84

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/华夏基金	指	华夏基金管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
原始权益人	指	保利发展控股集团股份有限公司
项目公司/产权方	指	广州市瑞咨企业管理有限公司
运营管理机构	指	广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，商业不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 产权方依法拥有估价对象国有建设用地使用权、房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年12月31日已完成土地的权属登记及商业及配套的房屋权属登记，取得《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。不动产项目的房屋所有权及其对应的土地使用权均未被设置其他担保物权；不动产项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，不动产项目权属清晰，不存在影响项目持续经营能力的重大法律障碍。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、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，在此提请估价报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的北京金诚同达律师事务所出具的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，广州广州保利中心项目部分地下建筑面积用于办公配套餐厅、经营洗车房、快递站点存放快递等，存在实际用途与证载规划用途不一致的情形，该部分不会对广州保利中心项目持续稳定运营产生实质不利影响。本次评估假设该部分建筑面积不会对项目稳定持续运营产生实质性影响，亦不会影响评估结果。在此提请本评估报告使用人注意。

7) 根据委托方及产权方提供的资料，估价对象内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间，前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，可能存在相关合规风险。基于审慎评估原则，本次评估未将该部分纳入评估范围，评估结论未包含该部分的资产价值。同时，本次评估未考量该部分未来处置方式（如拆除、整改等）可能引发的相关影响，包括但不限于对楼宇其他楼层正常经营造成的租金损失、行政主管部门处罚、第三方经济损失补偿等潜在风险。

8) 估价对象实地查勘之日为2026年01月14日，根据贵公司指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

9) 估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之【粤（2021）广州市不动产权第03028535号】等230份《不动产权证》中所载为准。

10) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2025年12月31日估价对象总可租赁面积为63,402.9748平方米。根据产权方提供的《整租协议》，估价对象于价值时点整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自2024年5月28日起至2027年5月27日止。《整租协议》约定的整租期届满后，估价对象将委托广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。本次评估已考虑上述租赁状态、租赁期限及后续运营安排对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

11) 根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

12) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。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。

13) 除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方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。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

我公司估价人员曾于2025年01月14日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、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，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，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估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据委托人及原始权益人提供的信息，价值时点至本评估报告出具日之间，评估机构未获取估价对象的重大情况或重大变化。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：华夏基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（中外合资）

注册地址：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：邹迎光

注册资本：23,800万元人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

统一社会信用代码：911100006336940653

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：广州市瑞咨企业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：广州市海珠区阅江中路688号19楼05房

法定代表人：黎波

注册资金：100万元

成立日期：2018年04月20日

营业期限：无固定期限

统一社会信用代码：91440101MA5ATLHE3G

经营范围：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）;企业管理咨询服务;房屋租赁;租赁业务;项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）;企业自有资金投资;物业管理。

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为华夏基金管理有限公司，物业产权方为广州市瑞咨企业管理有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

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

地　　址：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

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日

3.6 估价目的

为委托人作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

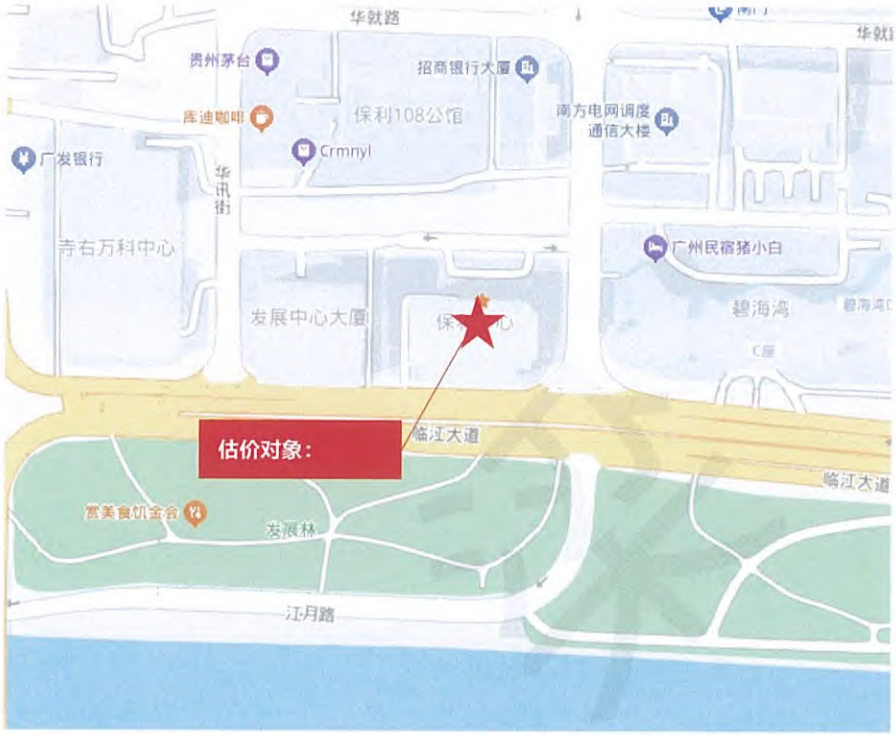
3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,306.78平方米，总建筑面积合计为79,382.8397平方米。

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象「广州保利中心」位于广东省广州市天河区临江大道5号，其位置如下：



估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

天河区

天河区位于广州市中心城区东部，东与黄埔区相连，南濒珠江与海珠区隔江相望，西与越秀区、白云区接壤，北接白云山麓与白云区毗邻，总面积约96.33平方千米。作为广州现代城市核心区，天河区是国家级中央商务区（天河CBD）所在地，汇聚了珠江新城、广州国际金融城等城市地标，同时拥有华南理工大学、暨南大学等高校资源，是广州经济、文化、科技融合发展的示范区。

天河区位于广州市东部，东与黄埔区相连，南隔珠江与海珠区相望，西至广州大道与越秀区相接，北与白云区相邻，总面积137.38平方千米，占广州市总面积的1.8%。全区下辖21个街道，包括沙河、五山、员村、猎德等。

截至2024年末，天河区常住人口224.31万人，户籍人口110.57万人，城镇化率达100%。根据第七次人口普查数据，全区常住人口为224.18万人，与2010年第六次人口普查的143.24万人相比，十年共增加80.94万人，增长56.5%，年均增长率达4.58%，增速居广州市前列。人口结构呈现“三最”特征：平均年龄33.2岁（最小）、家庭户规模2.02人（最小）、平均受教育年限13.06年（最高）。

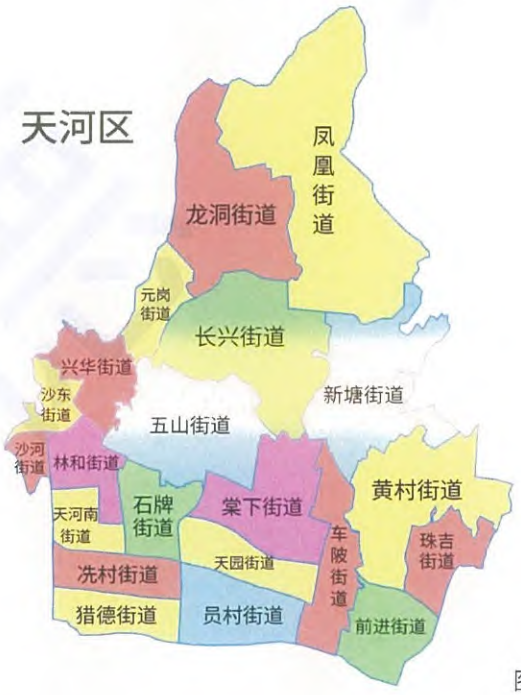
天河区作为广州核心城区，持续加码交通基础设施建设，通过广佛环线城际铁路、地铁10号线、地铁18号线等重大交通项目落地，进一步织密区域立体交通网络。

从轨道交通布局来看，目前天河区已建成运营轨道交通线路11条（含地铁、城际铁路），共设站点68座，运营总里程约85公里，构建起高效便捷的轨道通勤体系。随着在建的地铁13号线二期、37号线等线路建成投用，天河区轨道交通网络将进一步扩容，届时线路总数将增至14条，运营总里程突破110公里，站点数量提升至82个，轨道覆盖广度与深度实现双重跃升。

地面公交系统同样保持领先优势，天河区现有公交线路286条，公交线网密度达3.2公里/平方公里，公交站点500米覆盖率高达98%，两项核心指标均位居广州市前列，为市民出行提供充足保障。

依托广州东站、天河客运站等综合交通枢纽，以及华南快速、广园快速等城市主干道，天河区实现与周边区域的快速通达，强化了广州交通枢纽核心区的功能定位。交通配套的持续完善，也推动区域公共交通出行热度稳步攀升，2025年全区日均公共交通客运量超400万人次，占广州市总量的22%；轨道交通出行分担率达65%，“轨道+公交”的绿色出行体系日趋成熟，为区域商务、商业发展注入强劲交通动能。

广州市天河区示意图



图片来源：网络

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象地处华讯横路及临江大道交汇处，属于天河区核心位置，周边围绕着中国人民政治协商会议广东省委员会、广州市民主大楼、国家税务总局广州市税务局等政府机关单位。项目三公里范围有众多成熟办公物业和高档住宅小区，包括发展中心大厦、寺右万科中心、碧海湾等。项目周边分布有广州市天河第一小学、广州市

天河中学(珠江新城区高中部)、广州市越秀区五羊小学、广州市第七中学东山学校等学校。周边分布的医院有广州市第十二人民医院、广州市妇女儿童医疗中心、广东省中医院二沙岛分院以及其他一些社区卫生站；休闲娱乐场所有海心沙亚运公园、二沙岛体育公园、宏城公园、珠江公园、东山湖公园等；商业设施有花城汇购物中心、广州IFC国金天地、广州K11购物艺术中心等，餐饮品种丰富，区域内均设有中西韩式餐馆，公共服务配套设施完善。

估价对象周边环境现状照片



1. 寺右万科中心
2. 广州K11购物艺术中心
3. 珠江公园
4. 保利108公馆

3.7.2 物业之交通条件

项目处在华讯横路及临江大道交汇处，自驾出行便利；该项目距离地铁5号线五羊邨、珠江新城站，步行约10-13分钟；设有公交站万科广场站，包括138路、499路、51路、53路、122路、194路、195路、266路、301A路、305路、562路等多条路线，公共交通便捷程度高。估价对象距离广州东站约6公里、距离广州南站约24公里，距广州白云国际机场约38公里。

3.7.3 地块四至



3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象位于广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」地处广州市天河区珠江新城约在2010年全面建成，由广州市瑞咨企业管理有限公司开发建设。

估价对象总建筑面积为79,382.8397平方米，其中可出租面积为63,402.9748平方米，可出租车位368个。

根据产权方介绍，并结合现场查勘，估价对象现状用途为办公、配套商业及配套车位，各楼层用途、建筑面积及可租赁面积汇总如下：

楼层	规划用途	现状用途	建筑面积(平方米)	可租赁面积(平方米)
地下 3-地下 1 层	车库/车位	配套车位	15,651.9565	车位 368 个
2-4 层	商业服务	配套商业	4,866.1738	4,651.0534
5-23、25-36、38 层	办公	办公	58,864.7094	58,751.9214
合计			**79,382.8397**	**63,402.9748**

（2）装修情况

外装修：项目外立面为玻璃幕墙及外墙砖。

内装修：公共区域走廊墙面为大理石，吊顶为矿棉板及石膏板，地面为大理石进行铺装装饰；已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配有电梯系统，包括：垂直客梯以及货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的估价对象的《不动产权证》复印件，估价对象之不动产权利人为广州市瑞咨企业管理有限公司，共有情况为单独所有，权利类型为国有建设用地使用权/房屋所有权，权利性质为出让/市场化商品房，用途为商服用地/商业服务、办公、车库/车位，

使用期限为40、50年，从2007年4月27日起至2047年4月26日、2057年4月26日止。其他详情如下：

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
1	粤（2021）广州市不动产权第 03028535 号	天河区临江大道 5 号 201 房	土地：商服用地/房屋：商业服务	341.2087
2	粤（2021）广州市不动产权第 03028539 号	天河区临江大道 5 号 202 房	土地：商服用地/房屋：商业服务	504.0999
3	粤（2021）广州市不动产权第 03028530 号	天河区临江大道 5 号 301 房	土地：商服用地/房屋：商业服务	1,958.1018
4	粤（2021）广州市不动产权第 03028532 号	天河区临江大道 5 号 401 房	土地：商服用地/房屋：商业服务	2,062.7634
5	粤（2021）广州市不动产权第 03028531 号	天河区临江大道 5 号 501 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
6	粤（2021）广州市不动产权第 03028533 号	天河区临江大道 5 号 502 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
7	粤（2021）广州市不动产权第 03028534 号	天河区临江大道 5 号 503 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
8	粤（2021）广州市不动产权第 03028540 号	天河区临江大道 5 号 504 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
9	粤（2021）广州市不动产权第 03028544 号	天河区临江大道 5 号 505 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
10	粤（2021）广州市不动产权第 03028542 号	天河区临江大道 5 号 506 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
11	粤（2021）广州市不动产权第 03028543 号	天河区临江大道 5 号 507 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
12	粤（2021）广州市不动产权第 03028541 号	天河区临江大道 5 号 601 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
13	粤（2021）广州市不动产权第 03028579 号	天河区临江大道 5 号 602 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
14	粤（2021）广州市不动产权第 03028581 号	天河区临江大道 5 号 603 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
15	粤（2021）广州市不动产权第 03028575 号	天河区临江大道 5 号 604 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
16	粤（2021）广州市不动产权第 03028580 号	天河区临江大道 5 号 605 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
17	粤（2021）广州市不动产权第 03028578 号	天河区临江大道 5 号 606 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
18	粤（2021）广州市不动产权第 03028550 号	天河区临江大道 5 号 607 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
19	粤（2021）广州市不动产权第 03028551 号	天河区临江大道 5 号 701 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
20	粤（2021）广州市不动产权第 03028554 号	天河区临江大道 5 号 702 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
21	粤（2021）广州市不动产权第 03028553 号	天河区临江大道 5 号 703 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
22	粤（2021）广州市不动产权第 03028552 号	天河区临江大道 5 号 704 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
23	粤（2021）广州市不动产权第 03028582 号	天河区临江大道 5 号 705 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
24	粤（2021）广州市不动产权第 03028574 号	天河区临江大道 5 号 706 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
25	粤（2021）广州市不动产权第 03028576 号	天河区临江大道 5 号 707 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
26	粤（2021）广州市不动产权第 03028577 号	天河区临江大道 5 号 801 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
27	粤（2021）广州市不动产权第 03028583 号	天河区临江大道 5 号 802 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
28	粤（2021）广州市不动产权第 03028559 号	天河区临江大道 5 号 803 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
29	粤（2021）广州市不动产权第 03028556 号	天河区临江大道 5 号 804 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
30	粤（2021）广州市不动产权第 03028555 号	天河区临江大道 5 号 805 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
31	粤（2021）广州市不动产权第 03028557 号	天河区临江大道 5 号 806 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
32	粤（2021）广州市不动产权第 03028558 号	天河区临江大道 5 号 807 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
33	粤（2021）广州市不动产权第 03028564 号	天河区临江大道 5 号 1001 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
34	粤（2021）广州市不动产权第 03028561 号	天河区临江大道 5 号 1002 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
35	粤（2021）广州市不动产权第 03028563 号	天河区临江大道 5 号 1003 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
36	粤（2021）广州市不动产权第 03028565 号	天河区临江大道 5 号 1004 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
37	粤（2021）广州市不动产权第 03028562 号	天河区临江大道 5 号 1005 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
38	粤（2021）广州市不动产权第 03028570 号	天河区临江大道 5 号 1006 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
39	粤（2021）广州市不动产权第 03028569 号	天河区临江大道 5 号 1007 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
40	粤（2021）广州市不动产权第 03028567 号	天河区临江大道 5 号 1101 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
41	粤（2021）广州市不动产权第 03028568 号	天河区临江大道 5 号 1102 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
42	粤（2021）广州市不动产权第 03028566 号	天河区临江大道 5 号 1103 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
43	粤（2021）广州市不动产权第 03028654 号	天河区临江大道 5 号 1104 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
44	粤（2021）广州市不动产权第 03028650 号	天河区临江大道 5 号 1105 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
45	粤（2021）广州市不动产权第 03028655 号	天河区临江大道 5 号 1106 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
46	粤（2021）广州市不动产权第 03028661 号	天河区临江大道 5 号 1107 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
47	粤（2021）广州市不动产权第 03028658 号	天河区临江大道 5 号 1201 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
48	粤（2021）广州市不动产权第 03028648 号	天河区临江大道 5 号 1202 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
49	粤（2021）广州市不动产权第 03028645 号	天河区临江大道 5 号 1203 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
50	粤（2021）广州市不动产权第 03028647 号	天河区临江大道 5 号 1204 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
51	粤（2021）广州市不动产权第 03028651 号	天河区临江大道 5 号 1205 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
52	粤（2021）广州市不动产权第 03028649 号	天河区临江大道 5 号 1206 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
53	粤（2021）广州市不动产权第 03028652 号	天河区临江大道 5 号 1207 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
54	粤（2021）广州市不动产权第 03028653 号	天河区临江大道 5 号 1301 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
55	粤（2021）广州市不动产权第 03028659 号	天河区临江大道 5 号 1302 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
56	粤（2021）广州市不动产权第 03028656 号	天河区临江大道 5 号 1303 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
57	粤（2021）广州市不动产权第 03028657 号	天河区临江大道 5 号 1304 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
58	粤（2021）广州市不动产权第 03028821 号	天河区临江大道 5 号 1305 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
59	粤（2021）广州市不动产权第 03028730 号	天河区临江大道 5 号 1306 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
60	粤（2021）广州市不动产权第 03028729 号	天河区临江大道 5 号 1307 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
61	粤（2021）广州市不动产权第 03028731 号	天河区临江大道 5 号 1401 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
62	粤（2021）广州市不动产权第 03028728 号	天河区临江大道 5 号 1402 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
63	粤（2021）广州市不动产权第 03028732 号	天河区临江大道 5 号 1403 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
64	粤（2021）广州市不动产权第 03028733 号	天河区临江大道 5 号 1404 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
65	粤（2021）广州市不动产权第 03028737 号	天河区临江大道 5 号 1405 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
66	粤（2021）广州市不动产权第 03028735 号	天河区临江大道 5 号 1406 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
67	粤（2021）广州市不动产权第 03028736 号	天河区临江大道 5 号 1407 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
68	粤（2021）广州市不动产权第 03028734 号	天河区临江大道 5 号 1501 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
69	粤（2021）广州市不动产权第 03028720 号	天河区临江大道 5 号 1502 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
70	粤（2021）广州市不动产权第 03028723 号	天河区临江大道 5 号 1503 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
71	粤（2021）广州市不动产权第 03028724 号	天河区临江大道 5 号 1504 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
72	粤（2021）广州市不动产权第 03028721 号	天河区临江大道 5 号 1505 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
73	粤（2021）广州市不动产权第 03028722 号	天河区临江大道 5 号 1506 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
74	粤（2021）广州市不动产权第 03028871 号	天河区临江大道 5 号 1507 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
75	粤（2021）广州市不动产权第 03028873 号	天河区临江大道 5 号 1601 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
76	粤（2021）广州市不动产权第 03028869 号	天河区临江大道 5 号 1602 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
77	粤（2021）广州市不动产权第 03028872 号	天河区临江大道 5 号 1603 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
78	粤（2021）广州市不动产权第 03028870 号	天河区临江大道 5 号 1604 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
79	粤（2021）广州市不动产权第 03028882 号	天河区临江大道 5 号 1605 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
80	粤（2021）广州市不动产权第 03028880 号	天河区临江大道 5 号 1606 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
81	粤（2021）广州市不动产权第 03028881 号	天河区临江大道 5 号 1607 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
82	粤（2021）广州市不动产权第 03028879 号	天河区临江大道 5 号 1701 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
83	粤（2021）广州市不动产权第 03028878 号	天河区临江大道 5 号 1702 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
84	粤（2021）广州市不动产权第 03028860 号	天河区临江大道 5 号 1703 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
85	粤（2021）广州市不动产权第 03028863 号	天河区临江大道 5 号 1704 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
86	粤（2021）广州市不动产权第 03028859 号	天河区临江大道 5 号 1705 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
87	粤（2021）广州市不动产权第 03028862 号	天河区临江大道 5 号 1706 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
88	粤（2021）广州市不动产权第 03028861 号	天河区临江大道 5 号 1707 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
89	粤（2021）广州市不动产权第 03028829 号	天河区临江大道 5 号 1801 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
90	粤（2021）广州市不动产权第 03028826 号	天河区临江大道 5 号 1802 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
91	粤（2021）广州市不动产权第 03028825 号	天河区临江大道 5 号 1803 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
92	粤（2021）广州市不动产权第 03028828 号	天河区临江大道 5 号 1804 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
93	粤（2021）广州市不动产权第 03028827 号	天河区临江大道 5 号 1805 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
94	粤（2021）广州市不动产权第 03028813 号	天河区临江大道 5 号 1806 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
95	粤（2021）广州市不动产权第 03028814 号	天河区临江大道 5 号 1807 房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
96	粤（2021）广州市不动产权第 03028811 号	天河区临江大道 5 号 1901 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
97	粤（2021）广州市不动产权第 03028812 号	天河区临江大道 5 号 1902 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
98	粤（2021）广州市不动产权第 03028810 号	天河区临江大道 5 号 1903 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
99	粤（2021）广州市不动产权第 03028817 号	天河区临江大道 5 号 1904 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
100	粤（2021）广州市不动产权第 03028818 号	天河区临江大道 5 号 1905 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
101	粤（2021）广州市不动产权第 03028819 号	天河区临江大道 5 号 1906 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8555
102	粤（2021）广州市不动产权第 03028816 号	天河区临江大道 5 号 1907 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8884
103	粤（2021）广州市不动产权第 03028815 号	天河区临江大道 5 号 2001 房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9107
104	粤（2021）广州市不动产权第 03028808 号	天河区临江大道 5 号 2002 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.6803
105	粤（2021）广州市不动产权第 03028807 号	天河区临江大道 5 号 2003 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.6803
106	粤（2021）广州市不动产权第 03028806 号	天河区临江大道 5 号 2004 房	土地：商服用地/房屋：办公	149.6803
107	粤（2021）广州市不动产权第 03028805 号	天河区临江大道 5 号 2005 房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5187
108	粤（2021）广州市不动产权第 03028809 号	天河区临江大道 5 号 2006 房	土地：商服用地/房屋：办公	398.3403
109	粤（2021）广州市不动产权第 03028836 号	天河区临江大道 5 号 2007 房	土地：商服用地/房屋：办公	398.3734
110	粤（2021）广州市不动产权第 03028837 号	天河区临江大道 5 号 2101 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
111	粤（2021）广州市不动产权第 03028839 号	天河区临江大道 5 号 2102 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
112	粤（2021）广州市不动产权第 03028835 号	天河区临江大道 5 号 2103 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
113	粤（2021）广州市不动产权第 03028838 号	天河区临江大道 5 号 2104 房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
114	粤（2021）广州市不动产权第 03028831 号	天河区临江大道 5 号 2105 房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
115	粤（2021）广州市不动产权第 03028832 号	天河区临江大道 5 号 2106 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8555
116	粤（2021）广州市不动产权第 03028830 号	天河区临江大道 5 号 2107 房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8884
117	粤（2021）广州市不动产权第 03028834 号	天河区临江大道 5 号 2201 房	土地：商服用地/房屋：办公	1,969.9720
118	粤（2021）广州市不动产权第 03028833 号	天河区临江大道 5 号 2301 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.3990
119	粤（2021）广州市不动产权第 03028866 号	天河区临江大道 5 号 2302 房	土地：商服用地/房屋：办公	153.2537
120	粤（2021）广州市不动产权第 03028868 号	天河区临江大道 5 号 2303 房	土地：商服用地/房屋：办公	153.2537
121	粤（2021）广州市不动产权第 03028867 号	天河区临江大道 5 号 2304 房	土地：商服用地/房屋：办公	153.2537
122	粤（2021）广州市不动产权第 03028865 号	天河区临江大道 5 号 2305 房	土地：商服用地/房屋：办公	304.8426
123	粤（2021）广州市不动产权第 03028864 号	天河区临江大道 5 号 2306 房	土地：商服用地/房屋：办公	398.0588
124	粤（2021）广州市不动产权第 03028843 号	天河区临江大道 5 号 2307 房	土地：商服用地/房屋：办公	398.0919
125	粤（2021）广州市不动产权第 03028844 号	天河区临江大道 5 号 2501 房	土地：商服用地/房屋：办公	320.2922
126	粤（2021）广州市不动产权第 03028842 号	天河区临江大道 5 号 2502 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7259
127	粤（2021）广州市不动产权第 03028845 号	天河区临江大道 5 号 2503 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7259
128	粤（2021）广州市不动产权第 03028841 号	天河区临江大道 5 号 2504 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7259
129	粤（2021）广州市不动产权第 03028849 号	天河区临江大道 5 号 2505 房	土地：商服用地/房屋：办公	303.7928
130	粤（2021）广州市不动产权第 03028851 号	天河区临江大道 5 号 2506 房	土地：商服用地/房屋：办公	396.6877
131	粤（2021）广州市不动产权第 03028848 号	天河区临江大道 5 号 2508 房	土地：商服用地/房屋：办公	396.7211
132	粤（2021）广州市不动产权第 03028847 号	天河区临江大道 5 号 2601 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
133	粤（2021）广州市不动产权第 03028850 号	天河区临江大道 5 号 2602 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
134	粤（2021）广州市不动产权第 03028901 号	天河区临江大道 5 号 2603 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
135	粤（2021）广州市不动产权第 03028898 号	天河区临江大道 5 号 2604 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
136	粤（2021）广州市不动产权第 03028902 号	天河区临江大道 5 号 2605 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
137	粤（2021）广州市不动产权第 03028900 号	天河区临江大道 5 号 2606 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
138	粤（2021）广州市不动产权第 03028903 号	天河区临江大道 5 号 2607 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
139	粤（2021）广州市不动产权第 03028904 号	天河区临江大道 5 号 2608 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
140	粤（2021）广州市不动产权第 03028905 号	天河区临江大道 5 号 2701 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
141	粤（2021）广州市不动产权第 03028908 号	天河区临江大道 5 号 2702 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
142	粤（2021）广州市不动产权第 03028906 号	天河区临江大道 5 号 2703 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
143	粤（2021）广州市不动产权第 03028907 号	天河区临江大道 5 号 2704 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
144	粤（2021）广州市不动产权第 03028893 号	天河区临江大道 5 号 2705 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
145	粤（2021）广州市不动产权第 03028896 号	天河区临江大道 5 号 2706 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
146	粤（2021）广州市不动产权第 03028894 号	天河区临江大道 5 号 2707 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
147	粤（2021）广州市不动产权第 03028899 号	天河区临江大道 5 号 2708 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
148	粤（2021）广州市不动产权第 03028895 号	天河区临江大道 5 号 2801 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
149	粤（2021）广州市不动产权第 03028999 号	天河区临江大道 5 号 2802 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
150	粤（2021）广州市不动产权第 03028997 号	天河区临江大道 5 号 2803 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
151	粤（2021）广州市不动产权第 03028995 号	天河区临江大道 5 号 2804 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
152	粤（2021）广州市不动产权第 03028994 号	天河区临江大道 5 号 2805 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
153	粤（2021）广州市不动产权第 03029000 号	天河区临江大道 5 号 2806 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
154	粤（2021）广州市不动产权第 03029007 号	天河区临江大道 5 号 2807 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
155	粤（2021）广州市不动产权第 03029008 号	天河区临江大道 5 号 2808 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
156	粤（2021）广州市不动产权第 03029006 号	天河区临江大道 5 号 2901 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
157	粤（2021）广州市不动产权第 03029005 号	天河区临江大道 5 号 2902 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
158	粤（2021）广州市不动产权第 03029004 号	天河区临江大道 5 号 2903 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
159	粤（2021）广州市不动产权第 03029002 号	天河区临江大道 5 号 2904 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
160	粤（2021）广州市不动产权第 03029003 号	天河区临江大道 5 号 2905 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
161	粤（2021）广州市不动产权第 03028998 号	天河区临江大道 5 号 2906 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
162	粤（2021）广州市不动产权第 03029001 号	天河区临江大道 5 号 2907 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
163	粤（2021）广州市不动产权第 03028996 号	天河区临江大道 5 号 2908 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
164	粤（2021）广州市不动产权第 03028987 号	天河区临江大道 5 号 3001 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
165	粤（2021）广州市不动产权第 03028983 号	天河区临江大道 5 号 3002 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
166	粤（2021）广州市不动产权第 03028985 号	天河区临江大道 5 号 3003 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
167	粤（2021）广州市不动产权第 03028984 号	天河区临江大道 5 号 3004 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
168	粤（2021）广州市不动产权第 03028989 号	天河区临江大道 5 号 3005 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
169	粤（2021）广州市不动产权第 03028977 号	天河区临江大道 5 号 3006 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
170	粤（2021）广州市不动产权第 03028978 号	天河区临江大道 5 号 3007 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
171	粤（2021）广州市不动产权第 03028981 号	天河区临江大道 5 号 3008 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
172	粤（2021）广州市不动产权第 03028980 号	天河区临江大道 5 号 3101 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
173	粤（2021）广州市不动产权第 03028979 号	天河区临江大道 5 号 3102 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
174	粤（2021）广州市不动产权第 03028974 号	天河区临江大道 5 号 3103 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
175	粤（2021）广州市不动产权第 03028973 号	天河区临江大道 5 号 3104 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
176	粤（2021）广州市不动产权第 03028971 号	天河区临江大道 5 号 3105 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
177	粤（2021）广州市不动产权第 03028976 号	天河区临江大道 5 号 3106 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
178	粤（2021）广州市不动产权第 03028975 号	天河区临江大道 5 号 3107 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
179	粤（2021）广州市不动产权第 03028605 号	天河区临江大道 5 号 3108 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
180	粤（2021）广州市不动产权第 03028609 号	天河区临江大道 5 号 3201 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
181	粤（2021）广州市不动产权第 03028607 号	天河区临江大道 5 号 3202 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
182	粤（2021）广州市不动产权第 03028606 号	天河区临江大道 5 号 3203 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
183	粤（2021）广州市不动产权第 03028608 号	天河区临江大道 5 号 3204 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
184	粤（2021）广州市不动产权第 03028615 号	天河区临江大道 5 号 3205 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
185	粤（2021）广州市不动产权第 03028611 号	天河区临江大道 5 号 3206 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
186	粤（2021）广州市不动产权第 03028612 号	天河区临江大道 5 号 3207 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
187	粤（2021）广州市不动产权第 03028613 号	天河区临江大道 5 号 3208 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
188	粤（2021）广州市不动产权第 03028614 号	天河区临江大道 5 号 3301 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
189	粤（2021）广州市不动产权第 03028602 号	天河区临江大道 5 号 3302 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
190	粤（2021）广州市不动产权第 03028600 号	天河区临江大道 5 号 3303 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
191	粤（2021）广州市不动产权第 03028599 号	天河区临江大道 5 号 3304 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
192	粤（2021）广州市不动产权第 03028603 号	天河区临江大道 5 号 3305 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
193	粤（2021）广州市不动产权第 03028601 号	天河区临江大道 5 号 3306 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
194	粤（2021）广州市不动产权第 03028714 号	天河区临江大道 5 号 3307 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
195	粤（2021）广州市不动产权第 03028712 号	天河区临江大道 5 号 3308 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
196	粤（2021）广州市不动产权第 03028715 号	天河区临江大道 5 号 3401 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
197	粤（2021）广州市不动产权第 03028711 号	天河区临江大道 5 号 3402 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
198	粤（2021）广州市不动产权第 03028713 号	天河区临江大道 5 号 3403 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
199	粤（2021）广州市不动产权第 03028695 号	天河区临江大道 5 号 3404 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
200	粤（2021）广州市不动产权第 03028698 号	天河区临江大道 5 号 3405 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
201	粤（2021）广州市不动产权第 03028699 号	天河区临江大道 5 号 3406 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
202	粤（2021）广州市不动产权第 03028696 号	天河区临江大道 5 号 3407 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
203	粤（2021）广州市不动产权第 03028697 号	天河区临江大道 5 号 3408 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
204	粤（2021）广州市不动产权第 03028790 号	天河区临江大道 5 号 3501 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
205	粤（2021）广州市不动产权第 03028708 号	天河区临江大道 5 号 3502 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
206	粤（2021）广州市不动产权第 03028710 号	天河区临江大道 5 号 3503 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
207	粤（2021）广州市不动产权第 03028706 号	天河区临江大道 5 号 3504 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
208	粤（2021）广州市不动产权第 03028707 号	天河区临江大道 5 号 3505 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
209	粤（2021）广州市不动产权第 03028775 号	天河区临江大道 5 号 3506 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
210	粤（2021）广州市不动产权第 03028773 号	天河区临江大道 5 号 3507 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
211	粤（2021）广州市不动产权第 03028777 号	天河区临江大道 5 号 3508 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
212	粤（2021）广州市不动产权第 03028776 号	天河区临江大道 5 号 3601 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
213	粤（2021）广州市不动产权第 03028774 号	天河区临江大道 5 号 3602 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
214	粤（2021）广州市不动产权第 03028769 号	天河区临江大道 5 号 3603 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
215	粤（2021）广州市不动产权第 03028772 号	天河区临江大道 5 号 3604 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
216	粤（2021）广州市不动产权第 03028770 号	天河区临江大道 5 号 3605 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
217	粤（2021）广州市不动产权第 03028771 号	天河区临江大道 5 号 3606 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
218	粤（2021）广州市不动产权第 03028768 号	天河区临江大道 5 号 3607 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
219	粤（2021）广州市不动产权第 03028764 号	天河区临江大道 5 号 3608 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
220	粤（2021）广州市不动产权第 03028766 号	天河区临江大道 5 号 3801 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
221	粤（2021）广州市不动产权第 03028763 号	天河区临江大道 5 号 3802 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
222	粤（2021）广州市不动产权第 03028765 号	天河区临江大道 5 号 3803 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
223	粤（2021）广州市不动产权第 03028767 号	天河区临江大道 5 号 3804 房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
224	粤（2021）广州市不动产权第 03028824 号	天河区临江大道 5 号 3805 房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
225	粤（2021）广州市不动产权第 03028822 号	天河区临江大道 5 号 3806 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
226	粤（2021）广州市不动产权第 03028823 号	天河区临江大道 5 号 3807 房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
227	粤（2021）广州市不动产权第 03028820 号	天河区临江大道 5 号 3808 房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
228	粤（2021）广州市不动产权第 03028538 号	天河区临江大道 5 号-101 房	土地：商服用地/房屋：车库/车位	5,729.1022

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
229	粤（2021）广州市不动产权第 03028536 号	天河区临江大道 5 号-201 房	土地：商服用地/房屋：车库/车位	4,424.0489
230	粤（2021）广州市不动产权第 03028537 号	天河区临江大道 5 号-301 房	土地：商服用地/房屋：车库/车位	5,498.8054
合计	-	-	-	**79,382.8397**

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象总可租赁面积为63,402.9748平方米。根据产权方提供的《整租协议》，估价对象于价值时点整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自2024年5月28日起至2027年5月27日止。《整租协议》约定的整租期届满后，估价对象将委托广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年平均出租率及月租金坪效如下：

出租率及月租金坪效

年份	2023 年	2024 年	2025 年
期末时点穿透出租率[4]	76.57%	71.73%	67.27%
平均穿透出租率[5]	85.91%	72.73%	69.00%
分租有效月租金单价(元/平方米/月)[6]	212.01	183.58	169.41

根据产权方提供的《广州市瑞咨企业管理有限公司备考财务报表审计报告（2023年1月1日至2025年12月31日止）》，估价对象历史三年各项运营收入[7]和运营成本[8]数据如下（单位：万元）：

[4] 穿透整租至分租租户，各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率。

[5] 穿透整租至分租租户，各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

[6] 分租有效月租金单价=年度分租租金收入/期末已租赁面积/月份数，其中收入为含税口径。

[7] 所有收入均不含增值税。

[8] 成本费用中已剔除折旧摊销。

年份	2023 年	2024 年	2025 年
租金收入	10,161.95	8,878.73	8,244.70
车位分成收入	166.86	126.35	95.27
税金及附加	1,262.18	1,389.49	1,026.80
管理费用	0.00	3.11	1.04

3.8 价值时点

2025年12月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，房屋用途为办公、配套商业及配套车位的建筑物所有权及土地用途为商服用地，商业服务剩余使用年限为21.32年、办公剩余使用年限为31.32年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《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》

(l) 《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）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 【粤（2021）广州市不动产权第03028535号】等230份《不动产权证》

(d) 《租赁明细表》

(e) 《租赁合同》复印件

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据：委托人聘任的就本次华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金服务的其他咨询服务机构出具的专业意见。

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，

能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商服用地，房屋用途为办公、配套商业及配套车位，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，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价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,306.78平方米，总建筑面积合计为79,382.8397平方米，其中地上办公建筑面积为58,864.7094平方米、地上配套商业建筑面积为4,866.1738平方米、地下配套车位建筑面积为15,651.9565平方米，于2025年12月31日之市场价值[9]为人民币**1,012,000,000**元（大写人民币**壹拾亿壹仟贰佰万元整**），折合总建筑面积单价12,748元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
广州保利中心	配套车位	15,651.9565[10]	1,012,000,000	12,748
	配套商业	4,866.1738		
	办公	58,864.7094		
	合计	**79,382.8397**		

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于 红	1120150022	于红	2026.4.17
李永锽	4420200349	李永锽	2026.4.17

3.15 协助估价人员

张丹怡

3.16 实地查勘期

2026年1月14日

3.17 估价作业日期

2026年1月14日至2026年4月17日

[9] 总估值取整至百万位，单价取整至个位

[10] 配套地下车位 368 个。

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国广东省广州市天河区临江大道5号。估价对象所在地块东临华穗路、南临临江大道、西邻发展中心大厦、北临华讯横路。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

估价对象位于广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」地处广州市天河区珠江新城，大约在2010年全面建成，由广州市瑞咨企业管理有限公司开发建设。

估价对象总建筑面积为79,382.8397平方米，其中可出租面积为63,402.9748平方米，可出租车位368个。

根据产权方介绍，并结合现场查勘，估价对象现状用途为办公、配套商业及配套车位，各楼层用途、建筑面积及可租赁面积汇总如下：

楼层	规划用途	现状用途	建筑面积(平方米)	可租赁面积(平方米)/个数
地下 3-地下 1 层	车库/车位	配套车位	15,651.9565	车位 368 个
2 层-4 层	商业服务	配套商业	4,866.1738	4,651.0534
2-23、25-36、38 层	办公	办公	58,864.7094	58,751.9214
合计			79,382.8397	63,402.9748

（2）装修情况

外装修：项目外立面为玻璃幕墙及外墙砖。

内装修：公共区域走廊墙面为大理石，吊顶为矿棉板及石膏板，地面为大理石进行铺装装饰；已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配有电梯系统，包括：垂直客梯以及货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

「广州保利中心」项目位于广东省广州市天河区。天河区位于广州市东部，东与黄埔区相连，南与海珠区隔珠江相望，西到广州大道与越秀区相接，北与白云区相邻，总面积137.38平方千米，辖21个街道。2025年天河区GDP总量为7,017亿元，连续19年蝉联广州市第一，占全市GDP的22%。天河区也是广州市城区的主要人口聚居地，常住人口为224.31万人，户籍人口为110.57万人。

估价对象位置图



估价对象地处华讯横路及临江大道交汇处，属于天河区核心位置，周边围绕着中国人民政治协商会议广东省委员会、广州市民主大楼、国家税务总局广州市税务局等政府机关单位。项目 3 公里范围内配套能级完备，宜居宜业属性突出。办公与居住方面，除核

心办公集群外，还分布有碧海湾等高档住宅小区，职住平衡优势显著；教育资源优质多元，涵盖广州市天河第一小学、天河中学（珠江新城区高中部）、越秀区五羊小学、第七中学东山学校等多所名校；医疗保障完善，广州市第十二人民医院、妇女儿童医疗中心、广东省中医院二沙岛分院及社区卫生站形成立体医疗网络；休闲场景丰富，海心沙亚运公园、二沙岛体育公园、珠江公园等绿意环绕，满足高端商务人群休闲需求；商业与餐饮配套高端多元，花城汇购物中心、广州 IFC 国金天地、K11 购物艺术中心等齐聚，中西韩各式餐饮一应俱全，全维优质配套为项目赋能增值。

项目处在华讯横路及临江大道交汇处，自驾出行便利；该项目距离地铁5号线五羊邨、珠江新城站，步行约10-13分钟；设有公交站万科广场站，包括138路、499路、51路、53路、122路、194路、195路、266路、301A路、305路、562路等多条路线，公共交通便捷程度高。估价对象距离广州东站约6公里、距离广州南站约24公里，距广州白云国际机场约38公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象可租赁面积为63,402.9748平方米，其中办公部分可租赁面积58,751.9214平方米、配套商业可租赁面积4,651.0534平方米。根据产权方提供的《整租协议》，估价对象于价值时点整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自2024年5月28日起至2027年5月27日止。《整租协议》约定的整租期届满后，估价对象将委托广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。

估价对象各现状用途于价值时点的实际（穿透到底层）出租情况如下表所示：

现状用途	可租赁面积	已租赁面积	出租率
办公	58,751.9214	38,001.1618	64.68%
配套商业	4,651.0534	4,651.0534	100.00%
合计	**63,402.9748**	**42,652.2152**	**67.27%**

（1）当期收入分析

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均不含税租金收入约为687.06万元。

（2）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。根据产权方提供的《整租协议》，估价对象于价值时点整体出租予广州

保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期为 1.40 年[11]。

■ **未来到期租约统计**

根据产权方提供的《整租协议》，估价对象于价值时点整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。

[11] WALE – 租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。

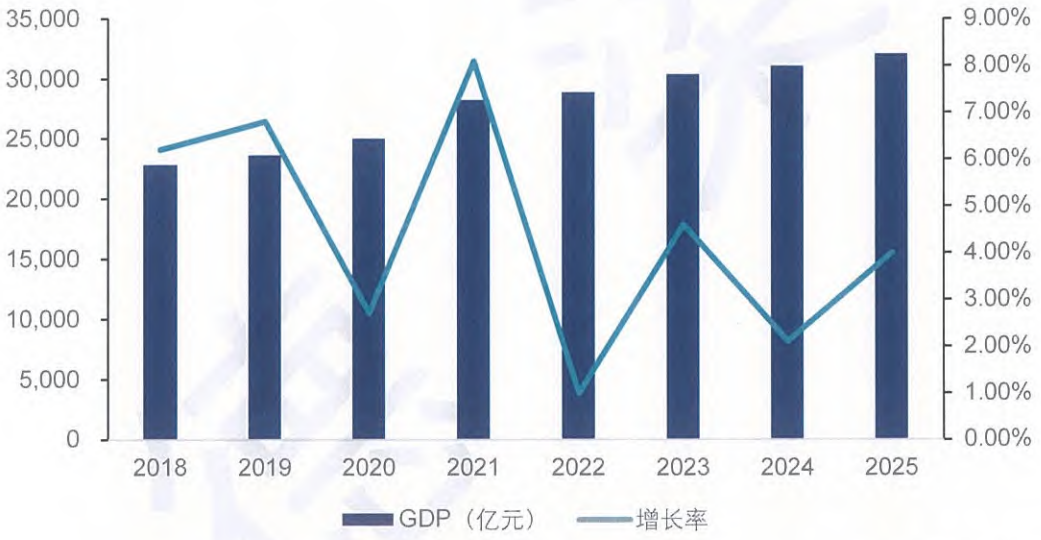
4.2 市场背景分析

4.2.1 广州市经济运行状况

广州市地区生产总值（GDP）

广州市经济总量保持持续稳定增长。2025 年广州市地区生产总值为 32,039.46 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.0%。其中，第一产业增加值 317.02 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 7,710.27 亿元，同比增长 1.6%；第三产业增加值 24,012.17 亿元，同比增长 4.8%。

广州市 2018 年-2025 年地区生产总值与增长率

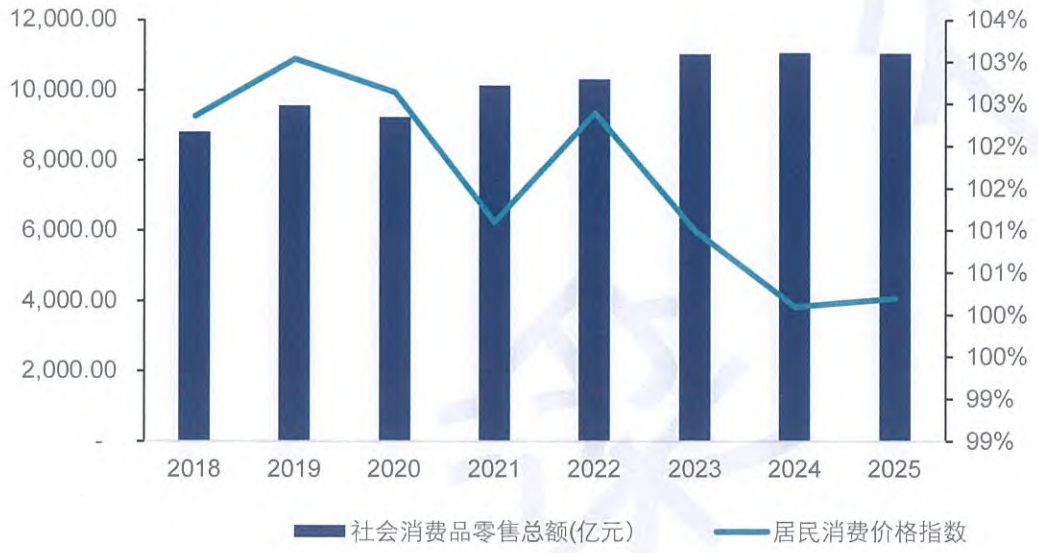


数据来源：广州市统计局

广州市社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025 年，广州消费品市场在提振消费政策发力与业态创新双重驱动下保持稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 11,032.38 亿元，同比增长 5.5%。限额以上批发和零售业中，家具类（增 70.9%）、通讯器材类（增 15.4%）、汽车类（增 11.1%）商品零售额增长亮眼，政策红利精准落地；“体验型”“悦己型”消费需求旺盛，体育娱乐用品类商品零售额增长 22.9%，电子出版物及音像制品类增长 1.2 倍；时尚消费亮点突出，服装鞋帽针纺织品类（增 14.5%）、化妆品类（增 6.0%）、金银珠宝类（增 10.4%）商品零售额持续较快增长，彰显国际消费中心城市魅力。线上消费活力在线，限额以上批发零售业实物商品网上零售额增长 13.1%，占社会消费品零售总额比重提升至 31.9%；限额以上住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入增长 16.9%。

广州市 2018 年-2025 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

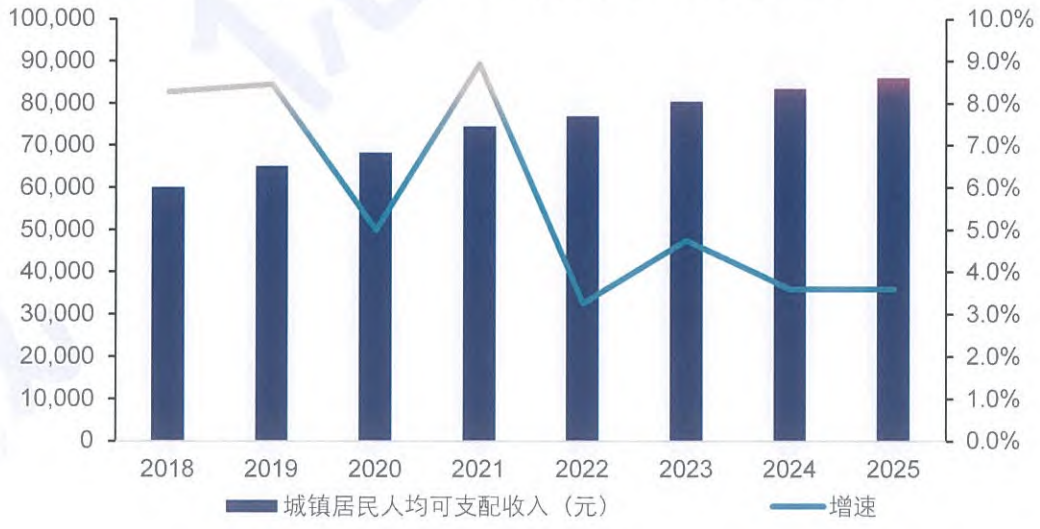


数据来源：广州市统计局

广州市城镇居民收入

2025 年，广州居民人均可支配收入 80,591 元，同比增长 3.6%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 86,069 元，增长 3.2%；农村居民人均可支配收入 43,145 元，增长 5.5%，城乡居民人均收入比值缩小至 2 以下。

广州市 2018 年-2025 年城镇居民人均可支配收入



数据来源：广州市统计局

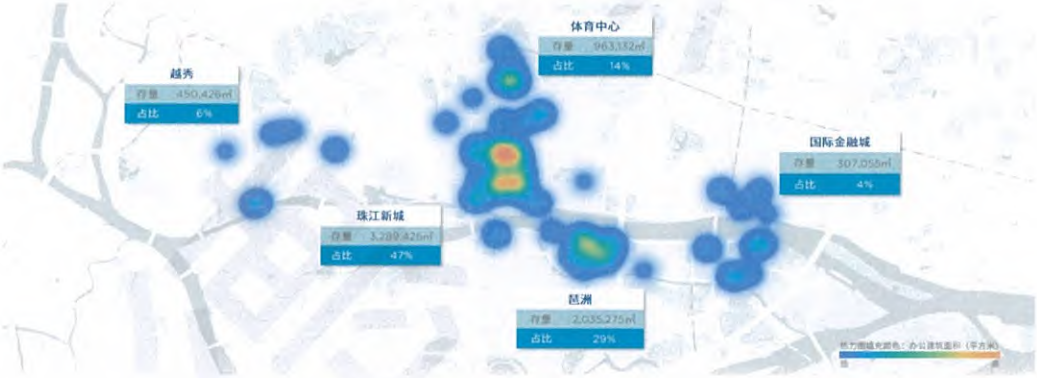
4.2.2 广州市办公物业市场

4.2.2.1 办公市场发展概况

广州市甲级写字楼市场已形成 “一核多极、核心集聚、新兴拓展”的成熟发展格局。核心商务能级高度集中于天河、海珠两大主城区，以珠江新城、国际金融城、琶洲为核心的商务集群，凭借完善的配套、便捷的交通与高端的产业生态，构筑起广州甲级写字楼市场的价值高地。

伴随城市产业结构优化升级与企业办公需求多元化发展，非核心商务区的甲级写字楼迎来扩容提质机遇。黄埔鱼珠、国际生物岛、番禺万博等新兴板块顺势崛起，成为承接核心区产业外溢的重要载体，有效分流大型企业区域总部、科创研发等细分需求，进一步拓展了广州甲级写字楼的市场版图，推动全市商务办公空间从 “单核引领” 向 “多核协同” 演进。

广州市 2025 年写字楼市场分布图



资料来源：戴德梁行

2025 年四季度，广州甲级写字楼市场录得 3.8 万平方米的新增供应，推动全市存量攀升至 704.5 万平方米。其中，国际金融城全年供应总量占全市之比达到 81.3%，新增供应的集中释放推动该区域接棒琶洲成为新的供应主力。2025 年四季度全市净吸纳量录得 3.8 万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在 20.7%，与上季度基本持平。

各商圈甲级写字楼存量分布（截至 2025 年末）

区域	存量（平方米）
体育中心	963,132
珠江新城	3,289,426
越秀	450,426

区域	存量（平方米）
琶洲	2,035,275
国际金融城（起步区）	307,055
总计	7,045,314

资料来源：戴德梁行

伴随国际金融城（起步区）交通枢纽与商业配套建设提速，核心写字楼项目陆续批量交付，板块商务能级实现跨越式提升。新兴商务区的强势崛起进一步扩容广州写字楼市场版图，珠江新城、国际金融城、琶洲三足鼎立的多核心发展格局加速成型，驱动广州商务办公市场迈入能级跃升的新阶段。

4.2.2.2 办公租赁需求分析

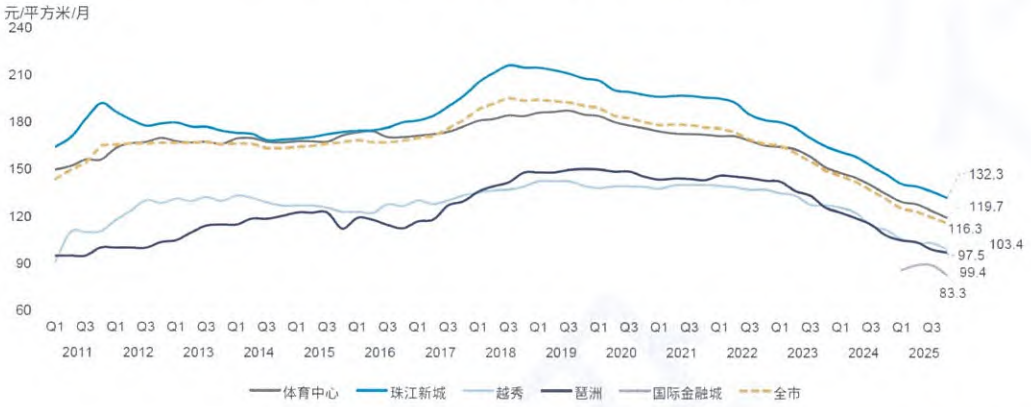
据统计，广州市续租成交面积占比在过去三个季度持续增长。面对增量需求放缓的市场环境，存量楼宇的业主为降低空置风险，普遍提出更具吸引力的策略以留住现有租户。部分租户亦通过租约重组的方式争取更有利的条款，以优化办公空间和成本配置。在新设立、搬迁和扩租类型的交易中，来自银行的多宗大面积租赁主导了四季度的市场成交，推动金融业的租赁成交面积占比达到 54.2%，位居各行业需求之首。区域选择方面，国际金融城和珠江新城尤其受到金融类企业的青睐。

此外，证券、基金、贸易和零售、消费品制造以及文化娱乐类企业在季内表现活跃，均录得超过 1,000 平方米的租赁成交。

4.2.2.3 租金水平及空置率

2025 年四季度，广州市写字楼平均成交租金录得 116.3 元每平方米每月，其中，珠江新城为 132.3 元每平方米每月，体育中心为 119.7 元每平方米每月。展望未来三年，广州市仍将有批量高质量写字楼项目完工入市，预计全市平均租金将呈持续下降态势。短期内，琶洲与国际金融城新项目的集中交付可能加剧市场竞争，空置率或将维持高位。业主需要在租金策略、招商方向和运营管理等方面进行提升优化以应对挑战。而企业用户则有望在供应放量周期中获得成本优化和产业整合的机遇。

2011-2025 年广州市甲级写字楼租金走势

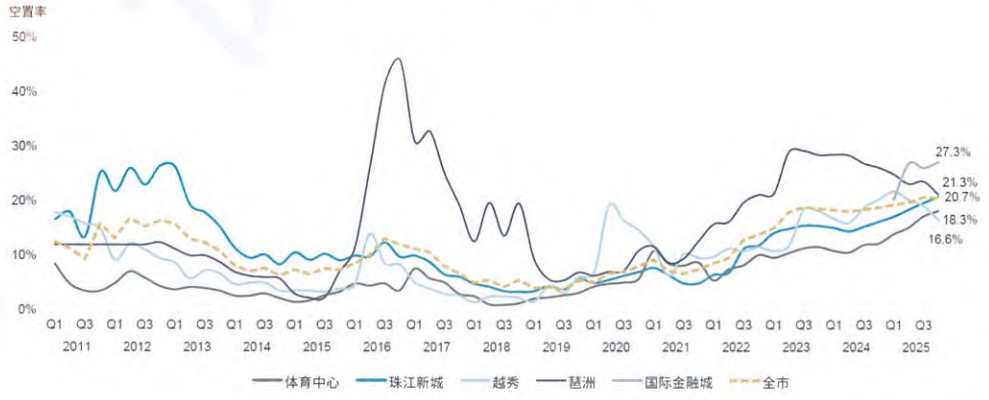


资料来源：戴德梁行

价格方面，受去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，全市甲级写字楼平均租金延续下跌趋势，环比下降 3.1%至人民币每月每平方米 116.3 元。除新兴商圈外，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。

从需求端来看，2025 年四季度全市净吸纳量录得 3.8 万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在 20.7%，与上季度基本持平。子市场表现出现分化，越秀商务区录得数宗小面积的成交，空置率与上季度相比有所下降。同时，国际金融城区域空置率环比上涨 1.2 个百分点至 27.3%。另一方面，珠江新城和体育中心的空置率则分别上升至 20.9%和 18.3%。在竞争加剧的市场环境下，部分早期入市的项目持续面临压力。同时，企业搬回自有物业以及缩减租用面积的现象仍在继续。

2011-2025 年广州市甲级写字楼空置率

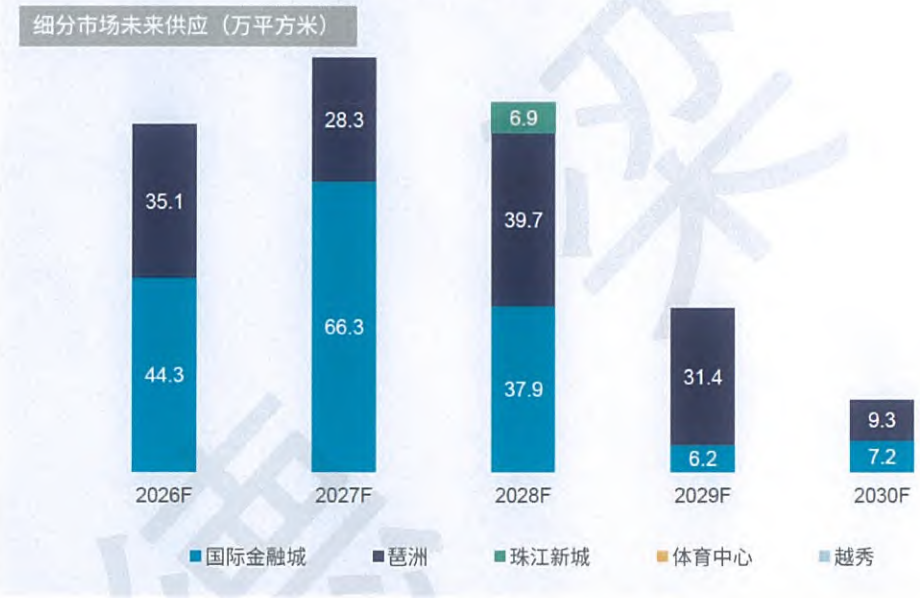


资料来源：戴德梁行

4.2.2.4 办公市场展望

预计 2026 年将有 79.5 万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到 2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到 258.5 万平方米，其中不乏由互联网和实业公司开发建设的总部楼宇。未来，随着基础设施及配套服务的不断完善，新兴市场将逐步走向成熟。然而在新增需求增长依然缓慢的背景下，存量楼宇将面临更为严峻的空置压力。

广州办公物业历年新增供应及未来供应



广州市主要在建甲级办公项目



资料来源:各项目运营微信公众号、开发商官网等，戴德梁行整理

4.2.3 区域办公物业市场

「广州保利中心」坐落于珠江新城中轴线西侧核心区位，周边 2 公里半径内聚集了寺右万科中心、发展中心大厦、天德广场、建滔广场、广州国际金融中心（IFC）等多个知名甲级写字楼项目，形成了成熟密集的高端办公集群。与周边竞品相比，「广州保利中心」具备不可复制的景观核心优势：项目南向直面珠江，拥有长达 1,000 米的超宽临江面，

依托独特板式建筑设计，实现 270° 环幕视野，可同步俯瞰珠江水域、二沙岛、海心沙公园及白云山远景，在珠江新城核心办公集群中形成差异化竞争壁垒。

「广州保利中心」项目 2 公里范围内办公项目（部分）示意图



「广州保利中心」项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	产权方	层数	开业时间	建筑面积（万平方米）	与本项目距离（公里）	出租率[12]
1	寺右万科中心	万科集团	34 层/ 26 层	2021 年	13	0.2	78%-82%
2	发展中心大厦	越秀地产	37 层	2006 年	8	0.1	85%-90%
3	南雅中和广场	南雅集团	34 层	2008 年	9.5	1.5	90%-95%
4	天德广场	合景泰富	45 层	2019 年	24(含商业)	1.8	约 90%
5	建滔广场	建滔化工集团	26 层	2016 年	7	0.5	80%-85%
6	广州国际金融中心	越秀房托	103 层	2012 年	45.6	0.6	83%-87%
7	合景国际金融广场	合景泰富	39 层	2007 年	10.2	0.5	83%-87%

[12] 于 2025 年 12 月 31 日的时点出租率。

序号	项目名称	产权方	层数	开业时间	建筑面积（万平方米）	与本项目距离（公里）	出租率[12]
8	高德置地春广场	高德置地	38 层	2011 年	9.7（办公）	0.7	83%-87%

资料来源：戴德梁行

4.2.3.1 区域优质办公物业租金水平

区域内优质办公物业的租金水平呈现明显梯队分化，发展中心大厦与天德广场凭借成熟运营、优质硬件、综合业态支撑，处于 140-210 元/m^2 的高租金区间，南雅中和广场、建滔广场则因定位、硬件条件差异，租金落在 80-130 元/m^2 的中低梯队。与之相对，区域内写字楼出租率整体维持在 80%-95%的较高区间，展现出旺盛的市场需求，其中天德广场、南雅中和广场凭借成熟运营与核心区位实现 90%-95%的头部出租率，发展中心大厦和建滔广场则以 80%-90%的基础出租率保持平稳。进一步来看，高租金项目往往伴随更具韧性的出租率，体现优质物业“租金收益+租赁稳定性”的双重优势，中低租金项目则通过价格适配维持稳定出租率，不同竣工时间的项目也呈现出“成熟项目靠租户粘性、新项目靠品质吸引力”的差异化特征，整体反映出区域写字楼市场供需匹配度较高、优质物业竞争力突出的特点。

区域内优质写字楼物业概况

序号	项目名称	总建筑面积（平方米）	租金范围（元/平方米）	竣工时间	出租率[13]
1	发展中心大厦	约8万	140-180	2006年	85%-90%
2	南雅中和广场	约9.5万	120-170	2008年	90%-95%
3	天德广场	约24万（含商业）	160-210	2019年	约90%
4	建滔广场	约7万	80-130	2016年	80%-85%

*以上租金口径均为含税建筑面积口径
资料来源：戴德梁行

4.2.3.2 区域优质办公物业未来供应

未来 3 年，天河区甲级写字楼供应主要集中在国际金融城，预计 2026 年将有 79.5 万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到 2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到 258.5 万平方米。；本项目位于珠江新城板块，该板块发展已经较为成熟，近年来新增供应较少，预计 2027 年将有 6.9 万平方米新增供应，在整体竞争优势上对区域内的甲级写字楼物业造成冲击较小。

[13] 于 2025 年 12 月 31 日的时点出租率。

4.2.3.3 区域优质办公物业租金增长率及空置率预测

根据统计，年内全市还将有 80.7 万平方米新增供应计划入市，来自琶洲板块和国际金融城板块的大量新增供应将加剧竞争，受到去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，甲级写字楼平均租金及空置率分别延续下行、上升趋势。珠江新城区域发展较为成熟，市场表现具有一定的优势，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。供应放量下，业主或将延续优惠策略，部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为办公、配套商业及配套车位，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象是天河 CBD

内的高端写字楼，轨道交通接驳，交通优势显著。估价对象土地用途为商服用地，房屋用途为办公、配套商业及配套车位，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商服用地，房屋规划用途为办公，现状用途为办公、配套商业及配套车位，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	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。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
对象类型		地等。		饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质同类物业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用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。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入、多经收入、车位收入。

租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。根据产权方提供的《整租协议》，估价对象于价值时点整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》约定的整租期届满后，估价对象将委托广州保利商业物业发展有限公司及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。租户均采用固定租金的收入方式。

《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于广州天河区CBD，是华南复合型高端核心商圈，依托政策与体育赛事兴起。上世纪80年代借“六运会”起步，90年代后随天河城、太古汇等商业体落地，地铁网络完善，逐步集聚“金融+科技”产业集群。现作为国内三大CBD之一，总面积20平方公里，每平方公里GDP达314.5亿元，集聚156家总部企业、268家持牌金融机构（占全市72%）。其产业集聚、交通优势、高端客群等，是支撑商业地产价值的核心要素，适配各类高端标的估价。本次选取可比实例位于天河区CBD及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质办公物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象租户业态种类较为丰富，涵盖金融、科技、专业服务、公司总部、传媒等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

估价对象核心客群定位为金融类机构、科技类企业和世界500强/上市公司区域总部，同时兼顾专业服务类企业与传媒头部企业，形成高端产业集聚效应。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群定位相近，具备可比性。

4）规模体量

估价对象办公建筑面积约5.9万平方米，可比实例的建筑面积在规模体量上接近。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

➢ **办公市场租金**

正常客观情况下市场租金采用比较法求取。

确定估价对象的市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

■ 选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似办公物业作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	保利中心	发展中心大厦	南雅中和广场	天德广场

因素			估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易时间			2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
交易价格（元/平方米/月，基于建筑面积）			-	144.00	145.20	149.60
交易情况			-	市场询价	市场询价	市场询价
不动产状况	区位状况	商圈繁华度	繁华	繁华	繁华	繁华
		办公聚集度	聚集度高	聚集度高	聚集度高	聚集度高
		交通便捷度	一般	一般	较便捷	一般
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	好	较好	较好	较好
		楼层	整栋	中区	低区	中区
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
	实体状况	办公楼级别	甲级	甲级	甲级	甲级
		建筑面积	适中	适中	较小	适中
		楼宇配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		外立面设计及档次	较好	较好	较好	较好
		层高	适中	适中	适中	适中
		公共部位装修	普装	精装	普装	普装
		室内装修	现状交付	现状交付	现状交付	现状交付
		楼龄及保养	楼龄一般，维护良好	楼龄一般，维护良好	楼龄一般，维护良好	楼龄较好，维护良好
		物业管理	较好	较好	较好	较好
	权益状况	产权集中度	产权单一	产权单一	产权单一	产权单一
		租约限制	有部分限制	无限制	无限制	无限制
		规划限制条件（如容积率）	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制

对上述案例，我们从区位状况、实体状况和权益状况三大方面进行了相应的调整，调整之后结果详见下表：

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米/月）	144.00	145.20	149.60
修正因素合计	0.92	0.96	0.96
修正价格（元/平方米/月）	133	139	143
权重	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（个位取整）	138		

由于可比实例一、可比实例二、可比实例三、与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则比较法计算估价对象办公部分的比准租金为138元/平方米/月（取整至个位）。

➢ **配套商业市场租金**

正常客观情况下市场租金采用比较法求取。

确定估价对象的市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

■ 选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似商业物业作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称			保利中心底商	方圆月岛底商	高德公馆底商	富力盈丰大厦底商
交易时间			2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
交易价格（元/平方米/月，基于建筑面积）			-	450	414	450
交易情况			-	市场询价	市场询价	市场询价
不动产状况	区位状况	商圈繁华度	繁华	繁华	繁华	较繁华
		距离区域中心	较近	近	近	较近
		交通便捷度	一般	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然人文环境	良好	良好	良好	良好
		楼层	地上一层	地上一层	地上一层	地上一层
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
	实体状况	商业类型	底商	底商	底商	底商
		建筑面积	适中	适中	适中	适中
		楼宇配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	精装修	精装修	精装修	精装修
		层高	适中	适中	适中	适中
		进深比	适中	适中	适中	适中
		使用率	适中	适中	适中	适中
		楼龄及保养	楼龄适中，维护良好	楼龄较新，维护良好	楼龄适中，维护良好	楼龄适中，维护良好
		物业管理	较好	较好	较好	较好
	权益状况	产权集中度	产权单一	产权单一	产权单一	产权单一
		租约限制	有部分限制	无限制	无限制	无限制
		规划限制条件（如容积率）	有一定限制	有一定限制	有一定限制	有一定限制

对上述案例，我们从区位状况、实体状况和权益状况三大方面进行了相应的调整，调整之后结果详见下表：

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米/月）	450	414	450

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
修正因素合计	0.82	0.84	0.93
修正价格（元/平方米/月）	369	347	419
权重	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数（个位取整）	378		

由于可比实例一、可比实例二、可比实例三、与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则比较法计算估价对象一层配套商业的比准租金为378元/平方米/月（取整至个位）。

估价对象配套商业部分分布于地上2至4层，考虑楼层因素修正后，各楼层商业市场租金如下：

楼层	建筑面积（平方米）	楼层修正	修正后市场单价（元/平方米/月）
2F	845.3086	40%	151
3F	1,958.1018	35%	132
4F	2,062.7634	35%	132
合计	**4,866.1738**	/	/

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

➢ **预测期内租金增长率**

根据市场调研，估价对象所在区域商办氛围较好，商办需求稳定。估价对象及区域内其他可比项目签约租户年租金增长率一般为1%-3%。

根据估价对象历史运营情况、该区域商办的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内增长率如下：

科目	2026 年-2027 年	2028 年-2030 年	2031 年-2033 年	2034 年-2035 年
办公部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%
配套商业部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%

➢ **预测期内出租率**

估价对象于价值时点采取第三方整租的租赁形式，整租期于2027年5月27日终止，价值时点实际底层出租率约为67.27%。考虑到估价对象周边商办氛围较好、具有一定的租赁需求，又结合估价对象自身签约情况、产权方访谈及市场调研，本次评估预测出租率如下：

科目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	3032 年-2035 年
办公部分	100%	76%	78%	80%	80%	80%	80%
配套商业部分	100%	98%	98%	98%	98%	97%	95%

同时估价对象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，本次估价假设办公每次更新租期时有效的年均免租期为45天，商业每次更新租期时有效的年均免租期为30天。

➢ **预测期内租金收缴率**

估价对象历史租金收缴率水平高，具体如下：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
收缴率	100%	100%	100%

注：租金收缴率：租金收缴率=（当期营业收入-截至当年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

本次评估按照99%的收缴率进行测算。

4.5.1.4 其他收入

多经净收入[14]

其中收入端包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入，成本端包括了日常提供增值服务必要的成本支出。

本次评估以2025年实际多经收入为基准，按每年增长2%预测多经收入，并参考运营管理团队预测，按多经收入的65%预测日常多经运营必要的成本支出。

车位净收入

根据产权方介绍，估价对象车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式。估价对象运营时间为24小时制，16元/时（夜间为4元/时，10元封顶），固定车位月租金标准为2,200元/月/个，非固定车位月租金标准为1,800元/月/个。

本次评估审慎选取1,800元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

估价对象费用构成主要如下：

专项运营成本

[14] 整租期间不额外产生多经净收入。

估价对象专项运营成本包含估价对象对外整租期间正常运营时必要的人力、运营等资产管理服务以及整租期届满前需提前开展的租户转签、衔接安排等过渡期成本。

根据产权方访谈介绍及估价对象未来运营规划，本次评估预测专项运营成本为整租期间不含税运营收入的1.0%。

人力行政费用

根据产权方提供资料，估价对象人力行政费用包含估价对象对外散租期间包含估价对象对外散租期间包括人员薪酬、福利、招聘培训、办公行政开支及法律顾问费等相关人力、法务与行政运营费用。

根据产权方访谈介绍及估价对象未来运营规划，本次评估以运管团队2026年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长2%。

综合管理费用

根据产权方提供资料，估价对象综合管理费用包含估价对象对外散租期间日常办公用品、固定资产购置与摊销、团队差旅及业务拓展活动等相关支持日常运营及业务开展所产生的管理类费用。

根据产权方访谈介绍及估价对象未来运营规划，本次评估以运管团队2026年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长2%。

营销推广费用

根据产权方提供资料，估价对象营销推广费用包含估价对象对外散租期间市场推广、品牌建设、为提升资产价值而产生的第三方国际国内认证费用，及客户关系维护等相关营销推广费用。

根据产权方访谈介绍及估价对象未来运营规划，本次评估以包干约定为基准，自2027年起每年增长2%。

物业管理费用

根据产权方提供资料，估价对象物业管理费用包含估价对象对外散租期间空置部分物业的物业管理费用。

根据产权方提供物业管理协议，估价对象空置部分物业管理费缴费标准为12.5元/平方米/月。

中介佣金支出

根据产权方提供资料，估价对象中介佣金支出包含估价对象满足项目合理去化向第三方中介机构支付的必要费用。

根据产权方访谈介绍及估价对象未来运营规划，中介佣金支出与项目的出租率息息相关，出租率低，项目支付的佣金相对较多，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。本次评估预测整租协议终止年（即2027年）中介佣金支出为含税租金收入的

5.5%、2028年中介佣金支出为含税租金收入的5%、2029年中介佣金支出为含税租金收入的4%、2030年及之后中介佣金支出为含税租金收入的2%。

保险费

在估价对象收益年期内，包含财产一切险、公众责任险等必要险种。本次评估预测保险费约为20.24万元/年。

4.5.2.2 资本性支出

在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。

通过分析委托人提供的《华夏保利发展封闭式不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》，本次评估资本性支出为不含税运营收入的3.0%。

4.5.2.3 税金及附加

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。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入等，其中估价对象租金收入适用一般征收。一般征收取得租金收入对应的增值税率为9%，多经收入对应的增值税复合税率为9%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

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%。

估价对象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%。

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。

估价对象所在地的土地使用税为15元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象分摊国有建设用地面积为9,306.78平方米。

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（不含增值税）的1‰估算印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象不含税运营收入及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	84,513,174	79,742,619
成本费用	845,132	7,772,788
运营收入-成本费用	**83,668,042**	**71,969,831**
资本性支出	2,535,395	2,392,279
税金及其他	11,179,962	11,029,101
运营净收益	**69,952,685**	**58,548,451**

备注：上述不含税运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、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不含税运营收入及运营净收益的变化。上述不含税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。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%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。

城市宏观情况分析

从城市角度分析，广州市是广东省省会、副省级市、国家中心城市、超大城市，也是国务院批复确定的我国重要的中心城市、国际商贸中心和综合交通枢纽，粤港澳大湾区核心引擎城市之一，广州正以“美丽宜居花城、活力全球城市”为愿景，迈向中心型世界城市。在宏观经济层面，广州市经济总量稳步增长。2010-2025年广州市地区生产总值复合增长率为7.6%，2010-2025年广州市社会消费品零售总额复合增长率为6.2%，2010-2025年广州市城镇居民人均可支配收入复合增长率为7.1%。此外，广州市常住人口由2010年的1,270万人增长到2024年的1,898万人，复合增长率为2.9%。

根据《中共广州市委关于制定广州市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，广州以建设具有全球重要影响力的国际消费中心城市为核心目标。通过落实提振消费专项行动，促就业、稳预期、优化公共服务支出，增强居民消费能力；升级消费场景，发展首发经济、夜间经济等新业态；打造国际化消费环境，推动广州成为全球供给体系与市场需求精准适配的重要平台。

综合来看，广州市宏观经济发展稳健，居民生活水平持续提升，消费活力不断增强，政策端的持续发力为经济增长与消费升级筑牢了坚实基础，未来发展态势向好，稳定的经济基本面也为长期增长提供有力支撑。

资产周边市场分析

估价对象坐落于广州市天河区，3公里范围内拥有超170万常住人口，区域内甲级写字楼、高端住宅、星级酒店林立。估价对象坐落于珠江新城商圈且天河路商圈，两商圈合计面积超百万方，人文与自然景观丰富多样。依托成熟的商业生态与完善配套，珠江新城商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

估价对象紧邻地铁3号线、5号线等多线交汇的珠江新城站，交通十分便利，客流量大，商业承租种类丰富，各类企业规模集聚效应明显，可满足区域内职场人群多元化的办公需求，整体竞争优势明显。

同时，天河区定位为 “广州中央商务区、科技创新核心区和现代服务业集聚区”，拥有较强的产业支撑，全区现有商事主体超50万家，培育国家级专精特新 “小巨人” 企业超40家，高新技术企业突破3,000家，上市企业超100家，办公租赁需求稳定，商务氛围浓厚。

资产自身情况分析

估价对象为核心商务区的优质写字楼项目，吸引了众多金融、科技等领域的世界500强企业及区域总部入驻，客群质量高且需求稳定。项目适配企业商务接待、总部办公布局、区域业务中心落地、商务洽谈会晤等多元场景，可满足不同规模企业的办公空间需求。凭借成熟的商务氛围与稳定的租户结构，具备持续的经营韧性与增长潜力。

估价对象在未来的运营规划中，持续通过优化租户结构、升级空间品质及增值服务为项目不断赋能，预计将带动出租率、租金水平及现金流稳步增长，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身运营规划，估价对象长期增长率采用2.00%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象商业服务对应土地使用权终止日期为2047年4月26日；办公对应土地使用权终止日期为2057年4月26日；估价对象主体工程于2010年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2025年12月31日，按完工时间计算已使用约15年，估价对象剩余经济耐用年限约为45年；根据孰短原则，估价对象商业服务收益年期为21.32年，办公收益年期为31.32年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用5.25%的报酬率。该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，我们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1.85%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，主要包含：(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的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，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。而估

价对象为商业不动产中的办公业态，位于一线城市广州市CBD。广州市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。估价对象所在商圈为广州市天河CBD，作为广州中央商务区的核心承载区，该商圈自珠江新城规划建设启动后得到飞速发展，到2020年前后随着广州塔、周大福金融中心（东塔）、广州国际金融中心（西塔）等超高层地标相继落成，周边甲级写字楼、高端商业项目密集开业，居住氛围日益成熟、人口的集聚、交通网络的持续优化以及各项配套设施的不断升级完善，商圈内的优质办公物业整体出租率与租金水平位居全市前列。其次，估价对象地处天河核心功能轴带，地铁网络密集且连通珠三角城际轨道，交通优势突出，同时毗邻花城广场、广州大剧院等城市级公共配套，进一步扩大了项目的客群辐射范围。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.50%的基础上，不做调整，综合风险报酬率取值为3.50%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	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	0.00%
报酬率[15]	**5.25%**

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币1,012,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币12,748元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为9,306.78平方米，总建筑面积为79,382.8397平方米，其中地上办公建筑

[15] 上述报酬率按照 0.25%归整.

面积为58,864.7094平方米、地上配套商业建筑面积为4,866.1738平方米、地下配套车位建筑面积为15,651.9565平方米（配套地下车位368个），于2025年12月31日之市场价值[16]为人民币1,012,000,000元（大写人民币壹拾亿壹仟贰佰万元整），折合总建筑面积单价12,748元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
广州保利中心	配套车位	15,651.9565[17]	1,012,000,000	12,748
	配套商业	4,866.1738		
	办公	58,864.7094		
	合计	**79,382.8397**		

[16] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

[17] 配套地下车位 368 个。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值10.12亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：10.12 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	9.11	-9.98%
下降 5%	9.62	-4.94%
基准	**10.12**	**0.00%**
增长 5%	10.63	5.04%
增长 10%	11.14	10.08%

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10.12亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：10.12 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	9.83	-2.87 %
下降 0.25%	9.97	-1.48%
基准	**10.12**	**0.00%**
上调 0.25%	10.25	1.28%

长期增长率变化	价值时点估值：10.12 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.50%	10.41	2.87%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值10.12亿元对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：10.12 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	10.75	6.23%
下降 0.25%	10.43	3.06%
基准	**10.12**	**0.00%**
上调 0.25%	9.82	-2.96%
上调 0.50%	9.54	-5.73%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号—审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。通过对估价对象情况进行分析，本次采用比较法作为估价结果校验方法。

➢ **校验过程**

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

办公部分

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象办公部分的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象-办公	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	广州保利中心	邦华环球广场	富力盈凯广场	保利克洛维
建筑年代	2010 年	2013 年	2013 年	2013 年
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区金穗路一号	天河区猎德街道华夏路 16 号	天河区华强路 9 号
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	单层约 1,900	3,698	600	1,133
交易价格（元/平方米）	/	29,000	29,500	27,000

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下:

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
修正后的交易价格（元/平方米）	20,300	20,650	18,900

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间广州市办公项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表				
因素	估价对象-办公	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	20,300	20,650	18,900
交易时间	1.00	1.000	1.000	1.000
交易情况	1.00	1.000	1.000	1.000
区位状况	1.00	0.959	0.959	0.989
实物状况	1.00	0.950	0.855	0.900
权益状况	1.00	1.000	1.000	1.000
修正因素合计	——	0.911	0.820	0.890
修正价格（元/平方米）	——	18,500	16,900	16,800
权重	——	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	17,400			

由于可比实例与估价对象办公部分的业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象办公部分的比较法校验单价为 17,400 元/平方米，校验总价为 1,024,000,000 元（取整至佰万位）。

商业部分

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象商业部分的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象-商业	可比实例四	可比实例五	可比实例六
项目名称	广州保利中心	名门大厦底商	中达广场底商	富力盈信大厦底商

因素	估价对象-商业	可比实例四	可比实例五	可比实例六
建筑年代	2010 年	1997 年-2000 年	2012 年	2011 年
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区珠江新城花城大道 4 号	天河区珠江新城兴安路	天河区珠江新城华夏路 28 号
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/09/30	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	单层约 1,600	270	124	50
交易价格（元/平方米，百位取整）	/	96,000	88,500	82,500

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下：

因素	可比实例四	可比实例五	可比实例六
修正后的交易价格（元/平方米）	67,200	61,950	57,750

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间广州市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表				
因素	估价对象-商业	可比实例四	可比实例五	可比实例六
交易价格（元/平方米）	——	67,200	61,950	57,750
交易时间	1.00	1.000	1.000	1.000

比较因素修正指数表				
因素	估价对象-商业	可比实例四	可比实例五	可比实例六
交易情况	1.00	1.000	1.000	1.000
区位状况	1.00	0.970	0.941	0.999
实物状况	1.00	0.960	0.970	1.000
权益状况	1.00	1.000	1.000	1.000
修正因素合计	——	0.931	0.913	0.999
修正价格（元/平方米）	——	62,600	56,600	57,700
权重	——	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	59,000			

由于可比实例与估价对象商业部分业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象商业部分标准层的比较法校验单价为 59,000 元/平方米，考虑楼层修正因素后，校验总价为 104,000,000 元（取整至佰万位）。

车位部分

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象车位部分的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象-车位	可比实例七	可比实例八	可比实例九
项目名称	广州保利中心	CFC 汇金中心	骏景花园	汇景新城
建筑年代	2010 年	2021 年	2006 年	2011 年
地址	天河区珠江新城临江大道 5 号	天河区黄埔大道中 656 号	天河区中山大道 190 号	天河区五山街道汇景社区汇景路
案例来源	/	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31
交易情况	——	正常	正常	正常
交易价格（元/个，千位取整）	/	310,000	320,000	250,000

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下:

因素	可比实例七	可比实例八	可比实例九
修正后的交易价格（元/个，千位取整）	217,000	224,000	175,000

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间广州市车位项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表				
因素	估价对象-车位	可比实例七	可比实例八	可比实例九
交易价格（元/平方米）	——	217,000	224,000	175,000
交易时间	1.00	1.000	1.000	1.000
交易情况	1.00	1.000	1.000	1.000
区位状况	1.00	0.987	1.050	1.133
实物状况	1.00	0.980	0.950	0.950
权益状况	1.00	1.000	1.000	1.000
修正因素合计	——	0.967	0.998	1.076
修正价格（元/平方米）	——	210,000	220,000	190,000
权重	——	1/3	1/3	1/3
校验单价取算术平均数（元/个，千位取整）	210,000			

由于可比实例与估价对象车位部分业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则估价对象车位部分的比较法校验单价为 210,000 元/平方米，校验总价为 77,000,000 元（取整至佰万位）。

➢ **校验结果**

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
广州保利中心	79,382.8397	收益法	1,012,000,000	12,748
		比较法	1,205,000,000	15,180

综上所述，估价对象估值总价为10.12亿，采用比较法校验测算总价为12.05亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为广州市瑞咨企业管理有限公司；
2. 本次被评估标的为中国广东省广州市天河区临江大道 5 号「广州保利中心」办公及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025 年 12 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：华夏基金管理有限公司

2026 年 4 月 16 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

原始权益人关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的原始权益人，为确保评估机构客观公正地进行评估，对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为广州市瑞咨企业管理有限公司、佛山保城企业管理有限公司；
2. 本次被评估标的为中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目、中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025年12月31日；
4. 本公司作为原始权益人对我司及项目公司广州市瑞咨企业管理有限公司、佛山保城企业管理有限公司；运营管理机构广州保利商业物业发展有限公司、广东和汇商业运营管理有限公司所提供的涉及工商登记文件、商业不动产项目的资产权属证明、财务会计信息、历史经营信息、未来经营预算和其他资料的真实性、准确性、完整性及合法性负责；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

原始权益人（盖章）：

日期：2026年　月　日

评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为商业不动产项目产权方，参与华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金新购入资产。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估标的为中国广东省广州市天河区临江大道5号「广州保利中心」办公及配套不动产项目。于2010年建成并于同年正式运营，共有368个车位。

于2025年12月31日，标的项目各部分用途、建筑面积、可租赁商业面积如下：

楼层	规划用途	现状用途	建筑面积(平方米)	可租赁面积(平方米)
地下3-地下1层	车库/车位	配套车位	15,651.9565	车位368个
2-4层	商业服务	配套商业	4,866.1738	4,651.0534
5-23、25-36、38层	办公	办公	58,864.7094	58,751.9214
合计			79,382.8397	63,402.9748

2、本次被评估标的各部分建筑面积、用途与《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金》披露信息一致。被评估标的目前主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3、本次被评估标的内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间，前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，可能存在相关合规风险。该部分不纳入本次评估范围。

4、本次被评估标的2023年至2025年历史经营数据如附件1所示。

5、本次被评估标的2023年至2025年实际运营收入、运营成本明细如附件2所示。

6、本次被评估标的重要成本预算如附件3所示。

7、被评估标的2023年至2025年平均出租率及月租金坪效情况如下表：

年份	2023年	2024年	2025年
期末时点穿透出租率[1]	76.57%	71.73%	67.27%
平均穿透出租率[2]	85.91%	72.73%	69.00%
分租有效月租金单价(元/平方米/月)[3]	212.01	183.58	169.41

8、被评估标的于价值时点整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自2024年5月28日起至2027年5月27日止。《整租协议》约定的整租期届满后，估价对象将委托广州保利商业物业发展有限公司

[1] 穿透整租至分租租户，各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率。
[2] 穿透整租至分租租户，各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。
[3] 分租有效月租金单价=年度分租租金收入/期末已租赁面积/月份数，其中收入为含税口径。

及广州保利商业物业发展有限公司保利中心分公司担任运营管理机构。

9、本次被评估标的整租期结束后需向第三方物业管理公司交付空置部分物业管理费12.5元/㎡/月。

10、 被评估标的整租期间租赁面积及收费标准（含增值税）如附件4所示。

11、 被评估标的固定车位月租金标准为2,200元/月/个，非固定车位月租金标准为1,800元/月/个，未来车位出租率及成本预算如附件5所示。

12、 本次被评估标的非运营支出情况如下：

费用名称	税率/费率	取费依据
房产税-从租	12%	不含税租金收入
房产税-从价	0.84%	未出租房屋部分房产原值
租金、停车位收入增值税	9%	不含税租金、停车位收入
多经收入增值税（复合税率）	9%	不含税多经收入
城镇土地使用税	15 元/平方米/年	土地面积 9,306.78 平方米
附加税	12%	实际缴纳相关税额
印花税	1‰	不含税运营收入

13、 本次被评估标的配有电梯系统，包括：垂直客梯以及货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

14、 本次被评估标的产权明细请见附件6所示。

15、 本次被评估标的价值时点租赁明细表请见附件7，该表中租金口径含增值税。

16、 我公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效、与经营相关的合同类及管理类文件真实完整、与纳税相关的申报凭证真实完整。

17、 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

18、 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

19、 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

被评估单位（签章）：

日期：2026年　月　日

5.5 委托人和产权方营业执照



统一社会信用代码

91110000633693065J

营业执照

（副本）(1-1)

名　　称　华夏基金管理有限公司

类　　型　有限责任公司(外商投资、非独资)

法定代表人　邓召明

经营范围　（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　人民币壹亿零捌佰万元

成立日期　1998年04月09日

住　　所　北京市顺义区安庆大街甲3号院

登记机关　北京市市场监督管理局

2025年10月16日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　国家市场监督管理总局监制



编号：301201800205Z

统一社会信用代码

91440101MA5ATTLHE3G

营业执照

名　　称　广州[illegible]有限公司

类　　型　有限责任公司(法人独资)

法定代表人　[illegible]

经营范围　[illegible]

注册资本　壹佰万元（人民币）

成立日期　2018年04月20日

营业期限　2018年04月20日至长期

住　　所　广州市海珠区阅江中路688号19楼05房（自主申报）（仅限办公用途）

登记机关

2022年05月30日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图

★ 估价对象位置示意图



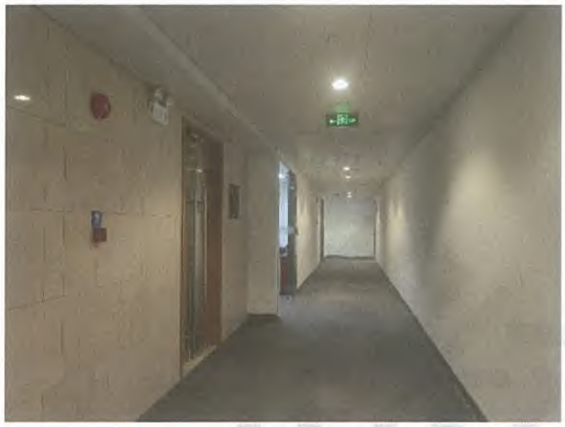
5.7 估价对象及外部环境照片



项目外观



项目外观



建筑物内部



建筑物内部



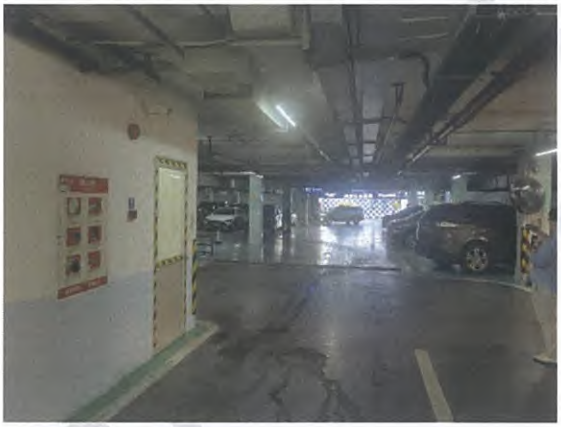
建筑物内部



建筑物内部



车库



车库



北侧华讯横路



东侧华穗路

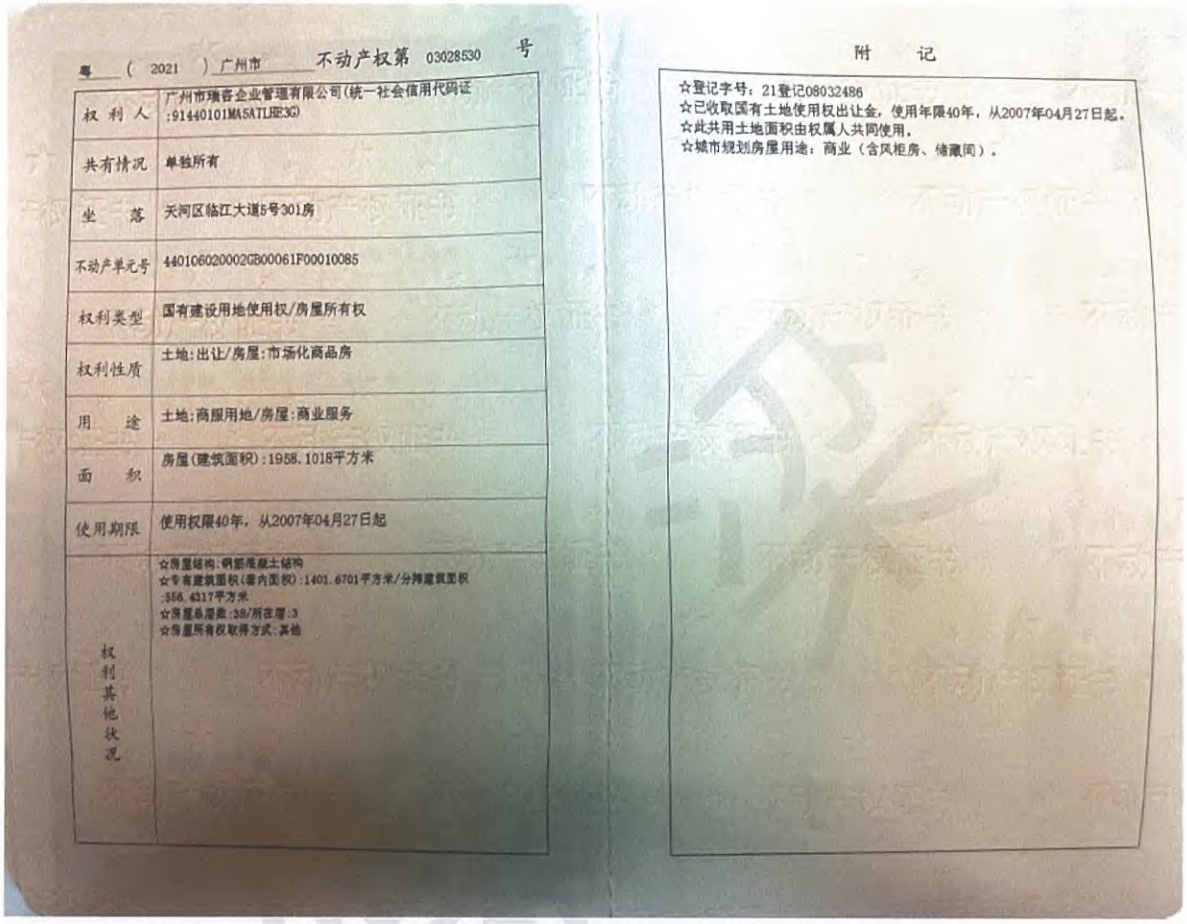


西侧发展中心大厦



南侧临江大道

5.8 估价对象权属证明



粤（2021）广州市　不动产权第 03028530 号

权利人	广州市瑧睿企业管理有限公司(统一社会信用代码证:91440101MA5ATLHE3G)
共有情况	单独所有
坐落	天河区临江大道5号301房
不动产单元号	440106020002GB00061F00010085
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地:出让/房屋:市场化商品房
用途	土地:商服用地/房屋:商业服务
面积	房屋(建筑面积):1958.1018平方米
使用期限	使用权限40年，从2007年04月27日起
权利其他状况	☆房屋结构:钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积(套内面积):1401.6701平方米/分摊建筑面积:556.4317平方米 ☆房屋总层数:38/所在层:3 ☆房屋所有权取得方式:其他

附　记

☆登记字号：21登记08032486
☆已收取国有土地使用权出让金，使用年限40年，从2007年04月27日起。
☆此共用土地面积由权属人共同使用。
☆城市规划房屋用途：商业（含风柜房、储藏间）。

项目共计230份产证，上图为其中一份作为展示。具体查看下表：

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
1	粤（2021）广州市不动产权第03028535号	天河区临江大道5号201房	土地：商服用地/房屋：商业服务	341.2087
2	粤（2021）广州市不动产权第03028539号	天河区临江大道5号202房	土地：商服用地/房屋：商业服务	504.0999
3	粤（2021）广州市不动产权第03028530号	天河区临江大道5号301房	土地：商服用地/房屋：商业服务	1,958.1018
4	粤（2021）广州市不动产权第03028532号	天河区临江大道5号401房	土地：商服用地/房屋：商业服务	2,062.7634
5	粤（2021）广州市不动产权第03028531号	天河区临江大道5号501房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
6	粤（2021）广州市不动产权第03028533号	天河区临江大道5号502房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
7	粤（2021）广州市不动产权第03028534号	天河区临江大道5号503房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
8	粤（2021）广州市不动产权第03028540号	天河区临江大道5号504房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
9	粤（2021）广州市不动产权第03028544号	天河区临江大道5号505房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
10	粤（2021）广州市不动产权第03028542号	天河区临江大道5号506房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
11	粤（2021）广州市不动产权第03028543号	天河区临江大道5号507房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
12	粤（2021）广州市不动产权第03028541号	天河区临江大道5号601房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
13	粤（2021）广州市不动产权第03028579号	天河区临江大道5号602房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
14	粤（2021）广州市不动产权第03028581号	天河区临江大道5号603房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
15	粤（2021）广州市不动产权第03028575号	天河区临江大道5号604房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
16	粤（2021）广州市不动产权第03028580号	天河区临江大道5号605房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
17	粤（2021）广州市不动产权第03028578号	天河区临江大道5号606房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
18	粤（2021）广州市不动产权第03028550号	天河区临江大道5号607房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
19	粤（2021）广州市不动产权第03028551号	天河区临江大道5号701房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
20	粤（2021）广州市不动产权第03028554号	天河区临江大道5号702房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
21	粤（2021）广州市不动产权第03028553号	天河区临江大道5号703房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
22	粤（2021）广州市不动产权第03028552号	天河区临江大道5号704房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
23	粤（2021）广州市不动产权第03028582号	天河区临江大道5号705房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
24	粤（2021）广州市不动产权第03028574号	天河区临江大道5号706房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
25	粤（2021）广州市不动产权第03028576号	天河区临江大道5号707房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
26	粤（2021）广州市不动产权第03028577号	天河区临江大道5号801房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
27	粤（2021）广州市不动产权第03028583号	天河区临江大道5号802房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
28	粤（2021）广州市不动产权第03028559号	天河区临江大道5号803房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
29	粤（2021）广州市不动产权第03028556号	天河区临江大道5号804房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
30	粤（2021）广州市不动产权第03028555号	天河区临江大道5号805房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
31	粤（2021）广州市不动产权第03028557号	天河区临江大道5号806房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
32	粤（2021）广州市不动产权第03028558号	天河区临江大道5号807房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
33	粤（2021）广州市不动产权第03028564号	天河区临江大道5号1001房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
34	粤（2021）广州市不动产权第03028561号	天河区临江大道5号1002房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
35	粤（2021）广州市不动产权第03028563号	天河区临江大道5号1003房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
36	粤（2021）广州市不动产权第03028565号	天河区临江大道5号1004房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
37	粤（2021）广州市不动产权第03028562号	天河区临江大道5号1005房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
38	粤（2021）广州市不动产权第03028570号	天河区临江大道5号1006房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
39	粤（2021）广州市不动产权第03028569号	天河区临江大道5号1007房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
40	粤（2021）广州市不动产权第03028567号	天河区临江大道5号1101房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
41	粤（2021）广州市不动产权第03028568号	天河区临江大道5号1102房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
42	粤（2021）广州市不动产权第03028566号	天河区临江大道5号1103房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
43	粤（2021）广州市不动产权第03028654号	天河区临江大道5号1104房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
44	粤（2021）广州市不动产权第03028650号	天河区临江大道5号1105房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
45	粤（2021）广州市不动产权第03028655号	天河区临江大道5号1106房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
46	粤（2021）广州市不动产权第03028661号	天河区临江大道5号1107房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
47	粤（2021）广州市不动产权第03028658号	天河区临江大道5号1201房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
48	粤（2021）广州市不动产权第03028648号	天河区临江大道5号1202房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
49	粤（2021）广州市不动产权第03028645号	天河区临江大道5号1203房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
50	粤（2021）广州市不动产权第03028647号	天河区临江大道5号1204房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
51	粤（2021）广州市不动产权第03028651号	天河区临江大道5号1205房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
52	粤（2021）广州市不动产权第03028649号	天河区临江大道5号1206房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
53	粤（2021）广州市不动产权第03028652号	天河区临江大道5号1207房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
54	粤（2021）广州市不动产权第03028653号	天河区临江大道5号1301房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
55	粤（2021）广州市不动产权第03028659号	天河区临江大道5号1302房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
56	粤（2021）广州市不动产权第03028656号	天河区临江大道5号1303房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
57	粤（2021）广州市不动产权第03028657号	天河区临江大道5号1304房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
58	粤（2021）广州市不动产权第03028821号	天河区临江大道5号1305房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
59	粤（2021）广州市不动产权第03028730号	天河区临江大道5号1306房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
60	粤（2021）广州市不动产权第03028729号	天河区临江大道5号1307房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
61	粤（2021）广州市不动产权第03028731号	天河区临江大道5号1401房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
62	粤（2021）广州市不动产权第03028728号	天河区临江大道5号1402房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
63	粤（2021）广州市不动产权第03028732号	天河区临江大道5号1403房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
64	粤（2021）广州市不动产权第03028733号	天河区临江大道5号1404房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
65	粤（2021）广州市不动产权第03028737号	天河区临江大道5号1405房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
66	粤（2021）广州市不动产权第03028735号	天河区临江大道5号1406房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
67	粤（2021）广州市不动产权第03028736号	天河区临江大道5号1407房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
68	粤（2021）广州市不动产权第03028734号	天河区临江大道5号1501房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
69	粤（2021）广州市不动产权第03028720号	天河区临江大道5号1502房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
70	粤（2021）广州市不动产权第03028723号	天河区临江大道5号1503房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
71	粤（2021）广州市不动产权第03028724号	天河区临江大道5号1504房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
72	粤（2021）广州市不动产权第03028721号	天河区临江大道5号1505房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
73	粤（2021）广州市不动产权第03028722号	天河区临江大道5号1506房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
74	粤（2021）广州市不动产权第03028871号	天河区临江大道5号1507房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
75	粤（2021）广州市不动产权第03028873号	天河区临江大道5号1601房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
76	粤（2021）广州市不动产权第03028869号	天河区临江大道5号1602房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
77	粤（2021）广州市不动产权第03028872号	天河区临江大道5号1603房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
78	粤（2021）广州市不动产权第03028870号	天河区临江大道5号1604房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
79	粤（2021）广州市不动产权第03028882号	天河区临江大道5号1605房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
80	粤（2021）广州市不动产权第03028880号	天河区临江大道5号1606房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
81	粤（2021）广州市不动产权第03028881号	天河区临江大道5号1607房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
82	粤（2021）广州市不动产权第03028879号	天河区临江大道5号1701房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
83	粤（2021）广州市不动产权第03028878号	天河区临江大道5号1702房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
84	粤（2021）广州市不动产权第03028860号	天河区临江大道5号1703房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
85	粤（2021）广州市不动产权第03028863号	天河区临江大道5号1704房	土地：商服用地/房屋：办公	148.5083
86	粤（2021）广州市不动产权第03028859号	天河区临江大道5号1705房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1946
87	粤（2021）广州市不动产权第03028862号	天河区临江大道5号1706房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2173
88	粤（2021）广州市不动产权第03028861号	天河区临江大道5号1707房	土地：商服用地/房屋：办公	394.2594
89	粤（2021）广州市不动产权第03028829号	天河区临江大道5号1801房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9450
90	粤（2021）广州市不动产权第03028826号	天河区临江大道5号1802房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
91	粤（2021）广州市不动产权第03028825号	天河区临江大道5号1803房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
92	粤（2021）广州市不动产权第03028828号	天河区临江大道5号1804房	土地：商服用地/房屋：办公	149.8208
93	粤（2021）广州市不动产权第03028827号	天河区临江大道5号1805房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5378
94	粤（2021）广州市不动产权第03028813号	天河区临江大道5号1806房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7015
95	粤（2021）广州市不动产权第03028814号	天河区临江大道5号1807房	土地：商服用地/房屋：办公	397.7438
96	粤（2021）广州市不动产权第03028811号	天河区临江大道5号1901房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
97	粤（2021）广州市不动产权第03028812号	天河区临江大道5号1902房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
98	粤（2021）广州市不动产权第03028810号	天河区临江大道5号1903房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
99	粤（2021）广州市不动产权第03028817号	天河区临江大道5号1904房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
100	粤（2021）广州市不动产权第03028818号	天河区临江大道5号1905房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
101	粤（2021）广州市不动产权第03028819号	天河区临江大道5号1906房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8555
102	粤（2021）广州市不动产权第03028816号	天河区临江大道5号1907房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8884
103	粤（2021）广州市不动产权第03028815号	天河区临江大道5号2001房	土地：商服用地/房屋：办公	313.9107
104	粤（2021）广州市不动产权第03028808号	天河区临江大道5号2002房	土地：商服用地/房屋：办公	149.6803
105	粤（2021）广州市不动产权第03028807号	天河区临江大道5号2003房	土地：商服用地/房屋：办公	149.6803
106	粤（2021）广州市不动产权第03028806号	天河区临江大道5号2004房	土地：商服用地/房屋：办公	149.6803
107	粤（2021）广州市不动产权第03028805号	天河区临江大道5号2005房	土地：商服用地/房屋：办公	297.5187
108	粤（2021）广州市不动产权第03028809号	天河区临江大道5号2006房	土地：商服用地/房屋：办公	398.3403
109	粤（2021）广州市不动产权第03028836号	天河区临江大道5号2007房	土地：商服用地/房屋：办公	398.3734
110	粤（2021）广州市不动产权第03028837号	天河区临江大道5号2101房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
111	粤（2021）广州市不动产权第03028839号	天河区临江大道5号2102房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
112	粤（2021）广州市不动产权第03028835号	天河区临江大道5号2103房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
113	粤（2021）广州市不动产权第03028838号	天河区临江大道5号2104房	土地：商服用地/房屋：办公	148.3708
114	粤（2021）广州市不动产权第03028831号	天河区临江大道5号2105房	土地：商服用地/房屋：办公	311.1641
115	粤（2021）广州市不动产权第03028832号	天河区临江大道5号2106房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8555
116	粤（2021）广州市不动产权第03028830号	天河区临江大道5号2107房	土地：商服用地/房屋：办公	394.8884
117	粤（2021）广州市不动产权第03028834号	天河区临江大道5号2201房	土地：商服用地/房屋：办公	1,969.9720
118	粤（2021）广州市不动产权第03028833号	天河区临江大道5号2301房	土地：商服用地/房屋：办公	321.3990
119	粤（2021）广州市不动产权第03028866号	天河区临江大道5号2302房	土地：商服用地/房屋：办公	153.2537
120	粤（2021）广州市不动产权第03028868号	天河区临江大道5号2303房	土地：商服用地/房屋：办公	153.2537
121	粤（2021）广州市不动产权第03028867号	天河区临江大道5号2304房	土地：商服用地/房屋：办公	153.2537
122	粤（2021）广州市不动产权第03028865号	天河区临江大道5号2305房	土地：商服用地/房屋：办公	304.8426

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
123	粤（2021）广州市不动产权第03028864号	天河区临江大道5号2306房	土地：商服用地/房屋：办公	398.0588
124	粤（2021）广州市不动产权第03028843号	天河区临江大道5号2307房	土地：商服用地/房屋：办公	398.0919
125	粤（2021）广州市不动产权第03028844号	天河区临江大道5号2501房	土地：商服用地/房屋：办公	320.2922
126	粤（2021）广州市不动产权第03028842号	天河区临江大道5号2502房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7259
127	粤（2021）广州市不动产权第03028845号	天河区临江大道5号2503房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7259
128	粤（2021）广州市不动产权第03028841号	天河区临江大道5号2504房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7259
129	粤（2021）广州市不动产权第03028849号	天河区临江大道5号2505房	土地：商服用地/房屋：办公	303.7928
130	粤（2021）广州市不动产权第03028851号	天河区临江大道5号2506房	土地：商服用地/房屋：办公	396.6877
131	粤（2021）广州市不动产权第03028848号	天河区临江大道5号2508房	土地：商服用地/房屋：办公	396.7211
132	粤（2021）广州市不动产权第03028847号	天河区临江大道5号2601房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
133	粤（2021）广州市不动产权第03028850号	天河区临江大道5号2602房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
134	粤（2021）广州市不动产权第03028901号	天河区临江大道5号2603房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
135	粤（2021）广州市不动产权第03028898号	天河区临江大道5号2604房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
136	粤（2021）广州市不动产权第03028902号	天河区临江大道5号2605房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
137	粤（2021）广州市不动产权第03028900号	天河区临江大道5号2606房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
138	粤（2021）广州市不动产权第03028903号	天河区临江大道5号2607房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
139	粤（2021）广州市不动产权第03028904号	天河区临江大道5号2608房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
140	粤（2021）广州市不动产权第03028905号	天河区临江大道5号2701房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
141	粤（2021）广州市不动产权第03028908号	天河区临江大道5号2702房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
142	粤（2021）广州市不动产权第03028906号	天河区临江大道5号2703房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
143	粤（2021）广州市不动产权第03028907号	天河区临江大道5号2704房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
144	粤（2021）广州市不动产权第03028893号	天河区临江大道5号2705房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
145	粤（2021）广州市不动产权第03028896号	天河区临江大道5号2706房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
146	粤（2021）广州市不动产权第03028894号	天河区临江大道5号2707房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
147	粤（2021）广州市不动产权第03028899号	天河区临江大道5号2708房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
148	粤（2021）广州市不动产权第03028895号	天河区临江大道5号2801房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
149	粤（2021）广州市不动产权第03028999号	天河区临江大道5号2802房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
150	粤（2021）广州市不动产权第03028997号	天河区临江大道5号2803房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
151	粤（2021）广州市不动产权第03028995号	天河区临江大道5号2804房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
152	粤（2021）广州市不动产权第03028994号	天河区临江大道5号2805房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
153	粤（2021）广州市不动产权第03029000号	天河区临江大道5号2806房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
154	粤（2021）广州市不动产权第03029007号	天河区临江大道5号2807房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
155	粤（2021）广州市不动产权第03029008号	天河区临江大道5号2808房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
156	粤（2021）广州市不动产权第03029006号	天河区临江大道5号2901房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
157	粤（2021）广州市不动产权第03029005号	天河区临江大道5号2902房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
158	粤（2021）广州市不动产权第03029004号	天河区临江大道5号2903房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
159	粤（2021）广州市不动产权第03029002号	天河区临江大道5号2904房	土地：商服用地/房屋：办公	152.7796
160	粤（2021）广州市不动产权第03029003号	天河区临江大道5号2905房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0964
161	粤（2021）广州市不动产权第03028998号	天河区临江大道5号2906房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0738
162	粤（2021）广州市不动产权第03029001号	天河区临江大道5号2907房	土地：商服用地/房屋：办公	75.4464
163	粤（2021）广州市不动产权第03028996号	天河区临江大道5号2908房	土地：商服用地/房屋：办公	388.0971
164	粤（2021）广州市不动产权第03028987号	天河区临江大道5号3001房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
165	粤（2021）广州市不动产权第03028983号	天河区临江大道5号3002房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
166	粤（2021）广州市不动产权第03028985号	天河区临江大道5号3003房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
167	粤（2021）广州市不动产权第03028984号	天河区临江大道5号3004房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
168	粤（2021）广州市不动产权第03028989号	天河区临江大道5号3005房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
169	粤（2021）广州市不动产权第03028977号	天河区临江大道5号3006房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
170	粤（2021）广州市不动产权第03028978号	天河区临江大道5号3007房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
171	粤（2021）广州市不动产权第03028981号	天河区临江大道5号3008房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
172	粤（2021）广州市不动产权第03028980号	天河区临江大道5号3101房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
173	粤（2021）广州市不动产权第03028979号	天河区临江大道5号3102房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
174	粤（2021）广州市不动产权第03028974号	天河区临江大道5号3103房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
175	粤（2021）广州市不动产权第03028973号	天河区临江大道5号3104房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
176	粤（2021）广州市不动产权第03028971号	天河区临江大道5号3105房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
177	粤（2021）广州市不动产权第03028976号	天河区临江大道5号3106房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
178	粤（2021）广州市不动产权第03028975号	天河区临江大道5号3107房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
179	粤（2021）广州市不动产权第03028605号	天河区临江大道5号3108房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
180	粤（2021）广州市不动产权第03028609号	天河区临江大道5号3201房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
181	粤（2021）广州市不动产权第03028607号	天河区临江大道5号3202房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
182	粤（2021）广州市不动产权第03028606号	天河区临江大道5号3203房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
183	粤（2021）广州市不动产权第03028608号	天河区临江大道5号3204房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
184	粤（2021）广州市不动产权第03028615号	天河区临江大道5号3205房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
185	粤（2021）广州市不动产权第03028611号	天河区临江大道5号3206房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
186	粤（2021）广州市不动产权第03028612号	天河区临江大道5号3207房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
187	粤（2021）广州市不动产权第03028613号	天河区临江大道5号3208房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
188	粤（2021）广州市不动产权第03028614号	天河区临江大道5号3301房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
189	粤（2021）广州市不动产权第03028602号	天河区临江大道5号3302房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
190	粤（2021）广州市不动产权第03028600号	天河区临江大道5号3303房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
191	粤（2021）广州市不动产权第03028599号	天河区临江大道5号3304房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
192	粤（2021）广州市不动产权第03028603号	天河区临江大道5号3305房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
193	粤（2021）广州市不动产权第03028601号	天河区临江大道5号3306房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
194	粤（2021）广州市不动产权第03028714号	天河区临江大道5号3307房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
195	粤（2021）广州市不动产权第03028712号	天河区临江大道5号3308房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
196	粤（2021）广州市不动产权第03028715号	天河区临江大道5号3401房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
197	粤（2021）广州市不动产权第03028711号	天河区临江大道5号3402房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
198	粤（2021）广州市不动产权第03028713号	天河区临江大道5号3403房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
199	粤（2021）广州市不动产权第03028695号	天河区临江大道5号3404房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
200	粤（2021）广州市不动产权第03028698号	天河区临江大道5号3405房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
201	粤（2021）广州市不动产权第03028699号	天河区临江大道5号3406房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
202	粤（2021）广州市不动产权第03028696号	天河区临江大道5号3407房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
203	粤（2021）广州市不动产权第03028697号	天河区临江大道5号3408房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
204	粤（2021）广州市不动产权第03028790号	天河区临江大道5号3501房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
205	粤（2021）广州市不动产权第03028708号	天河区临江大道5号3502房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
206	粤（2021）广州市不动产权第03028710号	天河区临江大道5号3503房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
207	粤（2021）广州市不动产权第03028706号	天河区临江大道5号3504房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
208	粤（2021）广州市不动产权第03028707号	天河区临江大道5号3505房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
209	粤（2021）广州市不动产权第03028775号	天河区临江大道5号3506房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
210	粤（2021）广州市不动产权第03028773号	天河区临江大道5号3507房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
211	粤（2021）广州市不动产权第03028777号	天河区临江大道5号3508房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
212	粤（2021）广州市不动产权第03028776号	天河区临江大道5号3601房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
213	粤（2021）广州市不动产权第03028774号	天河区临江大道5号3602房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
214	粤（2021）广州市不动产权第03028769号	天河区临江大道5号3603房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463

序号	不动产权证号	坐落	用途	建筑面积（平方米）
215	粤（2021）广州市不动产权第03028772号	天河区临江大道5号3604房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
216	粤（2021）广州市不动产权第03028770号	天河区临江大道5号3605房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
217	粤（2021）广州市不动产权第03028771号	天河区临江大道5号3606房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
218	粤（2021）广州市不动产权第03028768号	天河区临江大道5号3607房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
219	粤（2021）广州市不动产权第03028764号	天河区临江大道5号3608房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
220	粤（2021）广州市不动产权第03028766号	天河区临江大道5号3801房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
221	粤（2021）广州市不动产权第03028763号	天河区临江大道5号3802房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
222	粤（2021）广州市不动产权第03028765号	天河区临江大道5号3803房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
223	粤（2021）广州市不动产权第03028767号	天河区临江大道5号3804房	土地：商服用地/房屋：办公	152.6463
224	粤（2021）广州市不动产权第03028824号	天河区临江大道5号3805房	土地：商服用地/房屋：办公	321.0739
225	粤（2021）广州市不动产权第03028822号	天河区临江大道5号3806房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7396
226	粤（2021）广州市不动产权第03028823号	天河区临江大道5号3807房	土地：商服用地/房屋：办公	75.3806
227	粤（2021）广州市不动产权第03028820号	天河区临江大道5号3808房	土地：商服用地/房屋：办公	388.7538
228	粤（2021）广州市不动产权第03028538号	天河区临江大道5号-101房	土地：商服用地/房屋：车库/车位	5,729.1022
229	粤（2021）广州市不动产权第03028536号	天河区临江大道5号-201房	土地：商服用地/房屋：车库/车位	4,424.0489
230	粤（2021）广州市不动产权第03028537号	天河区临江大道5号-301房	土地：商服用地/房屋：车库/车位	5,498.8054
合计	-	-	-	**79,382.8397**

5.9 估价机构营业执照



统一社会信用代码
91440300748859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家永
成立日期　2003年04月07日
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

重要提示

登记机关　深圳市市场监督管理局

2019年08月15日

国家市场监督管理总局监制

5.10 估价机构相关资质证明



房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：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、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年[illegible]11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.11 估价人员相关专业执业资格



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300307

姓 名 / Full name
于红

性 别 / Sex
女

身份证件号码 / ID No.
120104197604167646

注 册 号 / Registration No.
1120150022

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-20

持证人签名 / Bearer's signature
于红



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

广东省住房和城乡建设厅 执业资格注册专用章

发证机关

No. 00296782

姓 名 / Full name
李永铿

性 别 / Sex
男

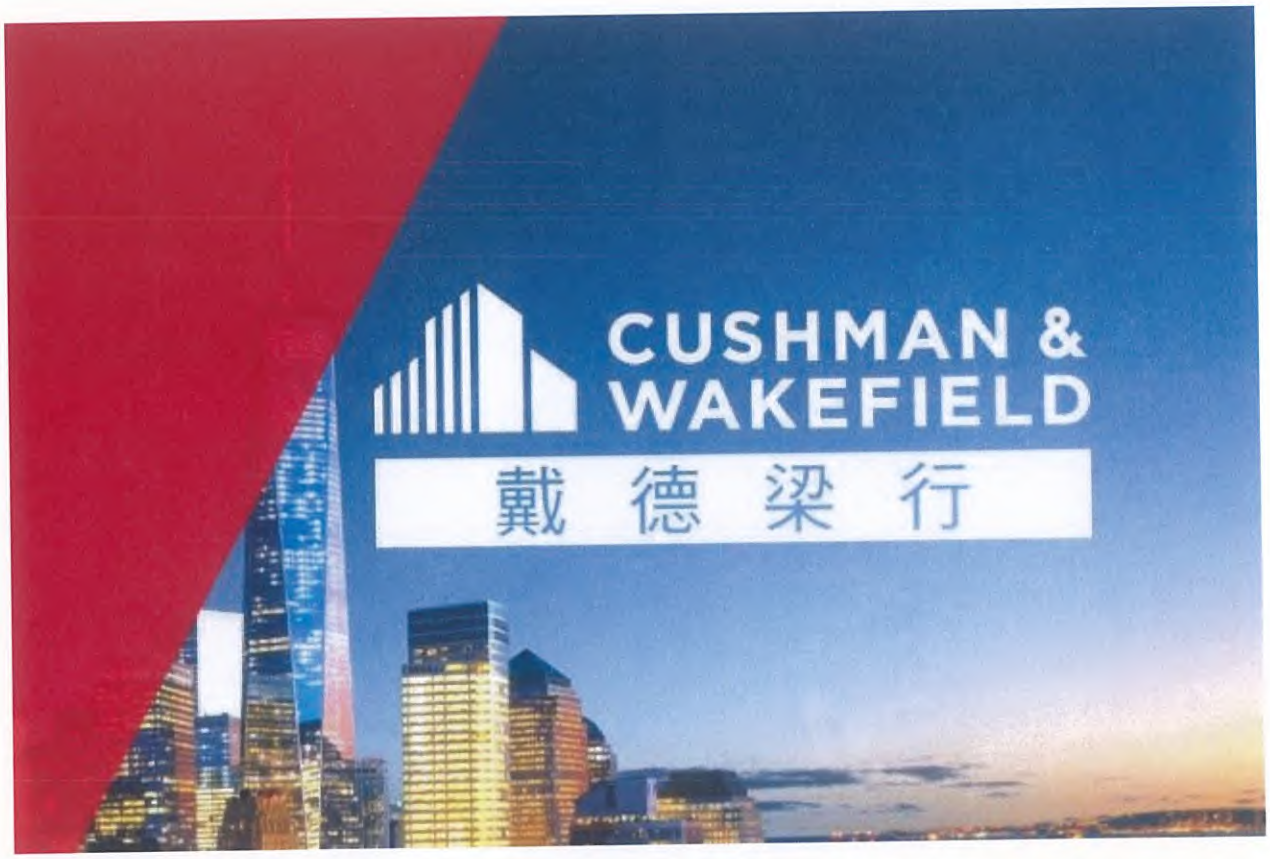
身份证件号码 / ID No.
440104199109270033

注 册 号 / Registration No.
4420200349

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司广州分公司

有效期至 / Date of expiry
2026-09-11

持证人签名 / Bearer's signature
李永铿



华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金

中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 17 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

华夏基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　李永铿（4420200349）

估价报告出具日期：

2026 年 4 月 17 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目		
评估委托人	:	华夏基金管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2025 年 12 月 31 日
产权方	:	佛山保城企业管理有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目，包含《不动产权证》【粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号】（用途为商业）项下合计建筑面积为 153,062.62 平方米的房屋所有权及独用宗地面积为 50,266.5 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	国有建设用地使用权 2005 年 08 月 25 日起，批发市场用地：2045 年 08 月 24 日止；零售商业用地：2045 年 08 月 24 日止。
物业概况	:	估价对象由一栋地上 1 层至地上 4 层的购物中心及地下 1 层的地下车库组成，于 2008 年 12 月 29 日竣工。
国有建设用地使用权面积	:	50,266.5 平方米
建筑面积	:	153,062.62 平方米
商业可租赁面积	:	截至价值时点商业可租赁面积为 61,319.99 平方米
价值时点出租率	:	92.74%
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 918,000,000 元** (大写人民币**玖亿壹仟捌佰万元整**)

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

致估价委托人函

华夏基金管理有限公司
北京市顺义区安庆大街甲3号院

敬启者：

关于：中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得华夏基金管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产证券投资基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为 50,266.5 平方米，项目总建筑面积合计为 153,062.62 平方米，其中商业建筑面积为 110,098.69 平方米，其他建筑面积 397.94 平方米，地下车库建筑面积为 42,565.99 平方米，于 2025 年 12 月 31 日之市场价值为人民币 **918,000,000** 元（大写人民币**玖亿壹仟捌佰万元**整），折合总建筑面积单价 5,998 元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
佛山保利水城	商业	110,098.69	**918,000,000**	**5,998**
	其他	397.94		
	地下车库及设备房	42,565.99		
合计	——	**153,062.62**		

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；
② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

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

二〇二六年四月十七日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

目 录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 6
3.1 委托人概况 6
3.2 产权方概况 6
3.3 委托人与产权方之间的关系 7
3.4 报告使用人 7
3.5 估价机构 7
3.6 估价目的 7
3.7 估价对象 7
3.8 价值时点 16
3.9 价值类型 16
3.10 估价依据 16
3.11 估价原则 17
3.12 估价方法 18
3.13 估价结果 19
3.14 注册估价师 20
3.15 协助估价人员 20
3.16 实地查勘期 20
3.17 估价作业日期 20
4. 估价技术报告 21
4.1 估价对象描述与分析 21
4.2 市场背景分析 28
4.3 最高最佳利用分析 31
4.4 估价方法适用性分析 32
4.5 估价测算过程 35
4.6 估价结果确定 49
5. 附件 51
5.1 估值敏感性分析及压力测试 51
5.2 不同评估方法校验说明 53
5.3 委托评估函 56
5.4 企业关于评估的有关事项说明 57
5.5 委托人和产权方营业执照 60
5.6 物业位置图 62
5.7 估价对象及外部环境照片 63
5.8 估价对象权属证明 65
5.9 估价机构营业执照 67
5.10 估价机构相关资质证明 68
5.11 估价人员相关专业执业资格 69

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/华夏基金	指	华夏基金管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
原始权益人	指	保利发展控股集团股份有限公司
项目公司/产权方	指	佛山保城企业管理有限公司
运营管理机构	指	统筹机构：保利发展控股集团股份有限公司 实施机构：广东和汇商业运营管理有限公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 佛山保城企业管理有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业、配套及地下车库房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年12月31日已完成土地、商业、配套及地下车库的房屋权属登记，取得商业、配套及地下车库的《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据北京金诚同达律师事务所出具的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。不动产项目的房屋所有权及其对应的土地使用权均未被设置其他担保物权；不动产项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，不动产项目权属清晰，不存在影响项目持续经营能力的重大法律障碍。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、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，在此提请估价报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的北京金诚同达律师事务所出具的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，部分地下建筑面积用于物业办公用房、员工休息区等，存在实际用途与证载规划用途不一致的情形；同时，关于观景走廊工程，已取得立项文件、建设工程施工许可、开工许可以及竣工验收文件等相关手续，合规手续齐备；以上情况不会对佛山保利水城项目持续稳定运营产生实质不利影响。本次评估假设该部分建筑面积不会对项目稳定持续运营产生实质性影响，亦不会影响评估结果。在此提请本评估报告使用人注意。

7) 在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

8) 估价对象最近一次实地查勘之日为2026年1月13日，根据委托人指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

9) 估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之1份《不动产权证》【粤（2023）佛南不动产权第0143234号】中所载为准。

10) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2025年12月31日估价对象商业部分总可租赁面积为61,319.99平方米，已租赁面积为56,868.51平方米，出租率为92.74%。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

11) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。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。

12) 除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方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。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2026年1月13日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、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，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，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估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据委托人及原始权益人提供的信息，价值时点至本评估报告出具日之间，评估机构未获取估价对象的重大情况或重大变化。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：华夏基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（中外合资）

注册地址：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：邹迎光

注册资本：23,800万元人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

统一社会信用代码：911100006336940653

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：佛山保城企业管理有限公司

企业类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

注册地址：佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号保利洲际酒店11楼1116房（住所申报）

法定代表人：刘志能

注册资本：100万元人民币

成立日期：2023年05月24日

营业期限：2023年5月24日至无固定期限

统一社会信用代码：91440605MACJEA4Q8Y

经营范围：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为华夏基金管理有限公司，物业产权方为佛山保城企业管理有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产证券投资基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

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

地　　址：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

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日

3.6 估价目的

为委托人作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为50,266.5平方米，总建筑面积合计为153,062.62平方米，其中商业建筑面积为110,098.69平方米，其他建筑面积397.94平方米，地下车库建筑面积为42,565.99平方米。

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象「佛山保利水城」位于佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号，其位置如下：



估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

佛山市

估价对象所在行政区为佛山市，佛山市位于广东省中南部、珠江三角洲腹地，是广东省重要的制造业中心和粤港澳大湾区核心节点城市。地理边界为：东倚广州市，西靠肇庆市，南邻江门市、中山市，北接清远市，邻近深圳及香港、澳门特别行政区；全市幅员面积 3,797.72 平方公里，2024 年末常住人口 969.89 万人，是珠三角人口集聚度较高的城市之一。自然地理方面，佛山市地处珠江水系北江、西江三角洲平原，地势总体北高南低、西高东低，以平原为主，零星分布丘陵残丘，海拔多在 0.7 米～2.5 米之间，最高海拔 805 米；气候属亚热带季风气候，温暖多雨、夏长冬短，年平均气温 23℃，年降水量 1,768.2 毫米，自然条件适宜人居与产业发展。

佛山市教育、医疗等公共资源均处于广东省地级市领先地位。教育方面，拥有佛山大学、顺德职业技术大学等本土高校，还有华南师范大学南海校区、南方医科大学顺德校区等优质高校校区，职业教育与产业融合度高，佛山职业技术学院等院校毕业生留佛就业率超 95%；医疗方面，实施高水平医院 “登峰计划”，佛山市第一人民医院连续六年获国家三级公立医院绩效考核 A + 评级，与南方科技大学等高校共建附属医院，打造大湾区一流医疗服务体系。佛山市作为大湾区先进制造业核心增长极，目前已形成智能家电、机械装备两大 3,000 亿级传统优

势产业集群，未来将持续做强佛北战新产业园核心载体，重点发展生物医药、高端装备、新能源、新材料、新一代电子信息等战略性新兴产业，提升生产性服务业、总部经济发展水平，打造全国制造业转型升级示范城市、粤港澳大湾区西部产业创新中心。

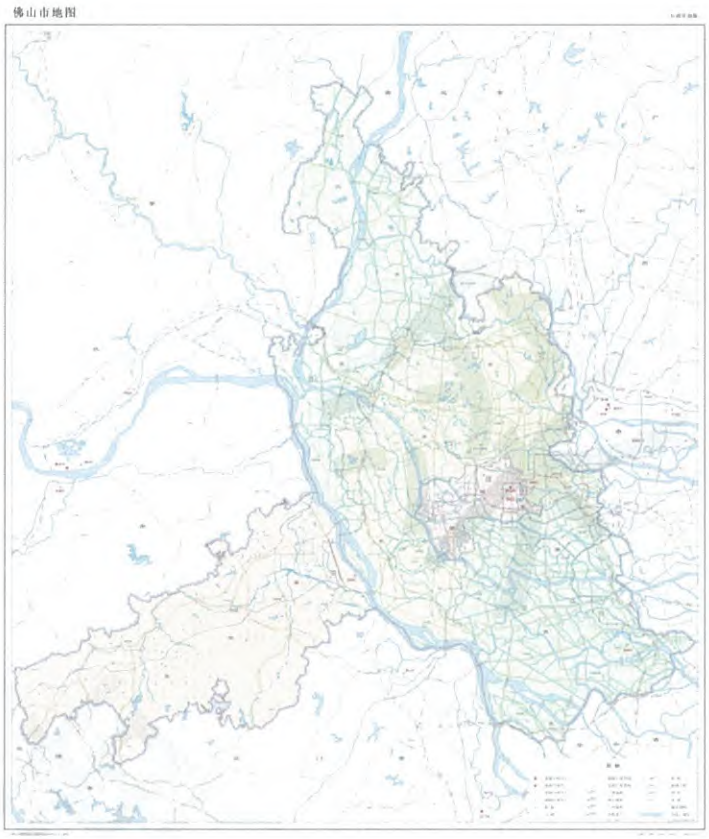
佛山市是粤港澳大湾区西部综合交通枢纽，形成了“公路、铁路、水运、航空”四位一体的综合立体交通体系，是连接珠三角东西两岸及粤西地区的重要交通节点。有广昆高速、广佛肇高速、珠三角环线高速等多条高速公路穿境而过，2024年建成富龙西江特大桥、龙翔大桥等重大交通工程，实现 11 个外贸码头“大湾区组合港” 全覆盖，佛山西站为大湾区西部主高铁站，沙堤机场通航城市持续扩容；市内打造外联内畅的路网体系，推进广佛全域同城化交通建设，广佛大桥一期、广佛出口放射线二期 A 线等工程建成通车，季华路、桂丹路等城市主干道构成核心路网框架，其中季华路为佛山核心商业与产业主干道，串联禅城、南海多个核心板块。

佛山市下辖5个市辖区，含11个街道、21个镇，其中禅城区辖3个街道、1个镇，南海区辖1个街道、6个镇，顺德区辖4个街道、6个镇，高明区辖1个街道、3个镇，三水区辖2个街道、5个镇。

2025年佛山市实现地区生产总值13,157.35亿元、按不变价格计算，同比增长0.2%，下辖四区跻身赛迪投资竞争力百强区，顺德区排名第6、南海区第17、禅城区第20、三水区第58，顺德区更连续多年位居全国综合实力百强区榜首。其中禅城区以全市4%的面积贡献18.1%的经济总量，第三产业占比达70.7%，2023年起连续7个季度夺得全市经济高质量发展评价第1名；南海区获授“中国氢能产业之都”称号，招商项目签约总额连续三年突破千亿。全市拥有美的、碧桂园两家世界500强企业，制造业涵盖家电、陶瓷、食品、氢能、机器人等多个领域，是全国最大的工业机器人生产基地，产业发展实力稳居全国地级市前列。

估价对象所在位置为佛山市南海区核心商圈——千灯湖商圈，该核心商圈以广东金融高新区为核心，借助轨道交通及区位优势，引入大型购物中心、奥特莱斯、宜家等多种形态的商业项目，区域影响力强，客群可辐射至佛山西甚至大广佛一带。

佛山市行政区划图



图片来源：佛山市自然资源局

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象为佛山保利水城项目，项目周边分布有千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等成熟商业项目，商业氛围浓厚。区域内坐拥南海金融高新区核心办公集群，集聚大量优质商务办公载体，是广佛都市圈重要的金融与商务办公核心区之一。项目周边有保利水城西街、万科世纪灯湖璟府、保利天汇等多个高端住宅小区及公寓楼，居住圈层优质；周边还有佛山保利洲际酒店、佛山万豪酒店、兴海唯璞酒店等多个酒店项目，可充分满足商务人士的各类住宿需求。

项目周边分布的学校有南海实验小学、桂江第二初级中学、灯湖小学等，全龄段教育资源完备；医院有广东省中西医结合医院、南海区人民医院等，医疗配套完善可满足日常就医需求；休闲娱乐场所有千灯湖公园、南海活水公园、碉岗公园等，自然与休闲体验丰富；金融机构有中国农业银行、友邦保险、光大银行、东

亚银行、中国人民保险等，各类金融服务一应俱全；区域内交通、商业、教育、医疗、金融等公共服务设施完善，生活与商务出行均十分便利。

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷，自驾、公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有海六路，灯湖东路等；周边设有保利水城站、灯湖东路站等多个公交站，设有120路、132路、203路、G08路、G3路、桂01路、桂03路等多条公交线路；估价对象距离佛山沙堤机场10公里左右，距佛山火车站8公里左右。

3.7.3 地块四至


北临海七路


西临水道


估价对象


东临灯湖东路


南临海六路

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为50,266.5平方米，总建筑面积合计为153,062.62平方米，其中商业建筑面积为110,098.69平方米，其他建筑面积397.94平方米，地下车库建筑面积为42,565.99平方米。

估价对象所在地块东临灯湖东路、南临海六路、西临水道、北临海七路。所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

「佛山保利水城」位于广东省佛山市南海区核心商圈（灯湖西路20号），是集购物、餐饮、娱乐、亲子、生活服务于一体的一站式购物中心。项目是佛山市中心城区体量较大、业态齐全的商业地标之一。

项目由一栋地上1层至地上4层的购物中心及地下1层的地下车库组成，作为千灯湖板块第一座投入运营的大型购物中心，标志着千灯湖商圈的正式起步，项目引入大型超市、时尚零售、基础餐饮及生活配套，满足周边居民日常消费需求。



根据产权方提供之《不动产权证》【粤（2023）佛南不动产权第0143234号】，项目建筑面积明细如下：

序号	用途	建筑面积（平方米）
1	商业	110,098.69
2	其他	397.94
3	地下车库	42,565.99
合计		**153,062.62**

其中，商业部分建筑面积明细如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上 4 层	21,812.83
2	地上 3 层	29,129.09
3	地上 2 层	28,203.74
4	地上 1 层	30,953.03
合计		**110,098.69**

项目地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下 1 层	42,565.99	地下车位	973	——

（2）装修情况

外立面装修：局部为玻璃幕墙，局部为墙砖。

公共区域装修：

地面：铺大理石

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日估价对象配有电梯系统，包括24台乘客电梯、3台载货电梯、40台自动扶梯、2台自动人行道。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象「佛山保利水城」地上1层至地上4层的商业物业及973个地下停车位由佛山保城企业管理有限公司单独所有，涉及1份《不动产权证》【粤（2023）佛南不动产权第0143234号】（权属证书请详见附件5.7）。详情摘录如下：

权证编号	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
权利人	佛山保城企业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城
不动产单元号	440605 001009 GB01317 F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发市场用地，零售商业用地/商业
面积	独用宗地面积：50266.5 ㎡/房屋建筑面积：153062.62 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权 2005 年 08 月 25 日起，批发市场用地：2045 年 08 月 24 日止；零售商业用地：2045 年 08 月 24 日止；
权利其他状况	房屋结构：钢筋混凝土结构； 独用土地面积：50266.5 ㎡； 专有建筑面积：153062.62 ㎡；总层数：5 层；房屋所在层数：整栋层； 房屋取得方式：资产划转 证件类型：营业执照 证件号码：91440605MACJEA4Q8Y
附记	1. 根据《佛山市南海区人民政府关于印发佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建构筑物补办不动产权手续实施办法（试行）的通知》保利华南实业有限公司申请办理补办不动产权手续将该不动产建筑面积变更为 153062.62 ㎡。 2. 保利华南实业有限公司将不动产权证号为粤（2018）佛南不动产权第

	0181556 号的不动产转移给佛山保城企业管理有限公司。 3. 原土地用途为批发零售。根据国家土地利用现状分类标准（GB/T 21010-2017），批发零售用地具体包含零售商业、批发市场。
登记机构	佛山市自然资源局
登记日期	2023 年 09 月 28 日

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为61,319.99平方米，已租赁面积为56,868.51平方米，出租率为92.74%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积 (平方米)	已租赁面积 (平方米)
地上 4 层	9,455.08	8,499.45
地上 3 层	16,338.00	15,132.08
地上 2 层	11,362.27	9,980.33
地上 1 层	24,021.33	23,113.34
地下 1 层	143.31	143.31
合计	**61,319.99**	**56,868.51**

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年平均出租率及月租金坪效如下：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
平均出租率[1]	89.43%	90.09%	88.70%
月租金坪效[2]（元/平方米/月）	135.56	147.99	146.58

根据委托方提供的《佛山保城企业管理有限公司所持有的佛山保利水城项目相关资产及业务审计报告及备考财务报表（2023年1月1日 至 2025年12月31日止）》，估价对象历史三年各项运营收入[3]和运营成本[4]数据如下（单位：万元）

[1] 平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值。
[2] 月租金坪效：年度月均营业收入（不含停车位收入）与可租赁面积的比值，其中收入为不含税口径。
[3] 所有收入均不含增值税。
[4] 成本费用中已剔除折旧摊销。

年份	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	10,297.31	11,262.90	11,191.22
营业成本	2,111.08	1,925.88	2,223.50
税金及附加	900.38	1,103.76	1,224.20
销售费用	423.63	361.34	556.66
管理费用	380.78	405.53	441.52

3.8 价值时点

2025年12月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，估价对象房屋用途为商业的建筑物所有权及土地用途为批发市场用地，零售商业用地，剩余使用年限为19.65年的土地使用权且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

（1） 国家和地方的有关法律、法规：

（a） 《中华人民共和国民法典》

（b） 《中华人民共和国土地管理法》

（c） 《中华人民共和国城市房地产管理法》

（d） 《中华人民共和国资产评估法》

（e） 《不动产登记暂行条例》

（f） 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

（g） 《中华人民共和国房产税暂行条例》

（h） 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

（i） 《中华人民共和国印花税法》

（j） 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

（k） 《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》

(l) 《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）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证》【粤（2023）佛南不动产权第0143234号】1份

(d) 《租赁明细表》

(e) 《租赁合同》复印件

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城时光汇）技术尽职调查报告》

(b) 北京金诚同达律师事务所出具的《关于华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

(c) 立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《佛山保城企业管理有限公司备考财务报表审计报告（2023年1月1日 至 2025年12月31日止）》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。估价对象已取得其《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为批发市场用地、零售商业用地，房屋用途为商业，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，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价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为50,266.5平方米，总建筑面积合计为153,062.62平方米，其中商业建筑面积为110,098.69平方米，其他建筑面积为397.94平方米，地下车库建筑面积为42,565.99平方米，于2025年12月31日之市场价值为人民币**918,000,000**元（大写人民币**玖亿壹仟捌佰万**元整），折合总建筑面积单价5,998元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
佛山保利水城项目	商业	110,098.69 平方米	918,000,000	5,998
	其他	397.94 平方米		
	地下车位	42,565.99 平方米		
	合计	**153,062.62 平方米**		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于红	1120150022	于红	2026.4.17
李永铿	4420200349	李永铿	2026.4.17

3.15 协助估价人员

张丹怡

3.16 实地查勘期

2026年1月13日

3.17 估价作业日期

2026年1月13日至2026年4月17日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号。估价对象所在地块东临灯湖东路、南临海六路、西临水道、北临海七路。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「佛山保利水城」位于广东省佛山市南海区核心商圈（灯湖西路20号），是集购物、餐饮、娱乐、亲子、生活服务于一体的一站式购物中心。项目是佛山市中心城区体量较大、业态齐全的商业地标之一。

项目由一栋地上1层至地上4层的购物中心及地下1层的地下车库组成，作为千灯湖板块第一座投入运营的大型购物中心，标志着千灯湖商圈的正式起步，项目引入大型超市、时尚零售、基础餐饮及生活配套，满足周边居民日常消费需求。

估价对象位置图



根据产权方提供之《不动产权证》【粤（2023）佛南不动产权第0143234号】，项目建筑面积明细如下：

序号	用途	建筑面积（平方米）
1	商业	110,098.69
2	其他	397.94
3	地下车库	42,565.99
合计		**153,062.62**

其中，商业部分建筑面积明细如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上 4 层	21,812.83
2	地上 3 层	29,129.09
3	地上 2 层	28,203.74
4	地上 1 层	30,953.03
合计		**110,098.69**

项目地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下 1 层	42,565.99	地下车位	973	——

（2）装修情况

外立面装修：局部为玻璃幕墙，局部为墙砖。

公共区域装修：

地面：铺大理石

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日估价对象配有电梯系统，包括24台乘客电梯、3台载货电梯、40台自动扶梯、2台自动人行道。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为佛山市南海区千灯湖核心商圈，是佛山城市中轴线北段的金融商务与高端消费核心区，也是广佛都市圈西翼最具活力的商业与金融心脏地带。城市主干道海八路和南海大道横贯东西南北，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业能级最高、金融业态最集聚、城市功能最复合。

估价对象周边分布有千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等成熟商业项目，商业氛围浓厚。区域内坐拥广东金融高新区核心办公集群，集聚大量优质商务办公载体，是广佛都市圈重要的金融与商务办公核心区之一。项目周边有中海千灯湖1号、万科世纪灯湖璟府、保利花园等多个高端住宅小区，居住圈层优质；周边还有佛山保利洲际酒店、佛山万豪酒店、兴海唯璞酒店等多个酒店项目，可充分满足商务人士的各类住宿需求。

项目周边分布的学校有南海实验小学、桂江第二初级中学、灯湖小学等，全龄段教育资源完备；医院有广东省中西医结合医院、南海区人民医院等，医疗配套完善可满足日常就医需求；休闲娱乐场所有千灯湖公园、南海活水公园、礌岗公园等，自然与休闲体验丰富；金融机构有中国农业银行、中国工商银行、光大银行、广发银行等，各类金融服务一应俱全；区域内交通、商业、教育、医疗、金融等公共服务设施完善，生活与商务出行均十分便利。

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主干道有海八路，南海大道等；

公交线路：周边设有保利水城站、灯湖东路站等多个公交站，设有120路、132路、203路、G08路、G3路、桂01路、桂03路等多条公交线路；

估价对象距离佛山沙堤机场10公里左右，距佛山火车站8公里左右。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为61,319.99平方米，已租赁面积为56,868.51平方米，出租率为92.74%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积 (平方米)	已租赁面积 (平方米)
地上 4 层	9,455.08	8,499.45
地上 3 层	16,338.00	15,132.08
地上 2 层	11,362.27	9,980.33
地上 1 层	24,021.33	23,113.34
地下 1 层	143.31	143.31
合计	**61,319.99**	**56,868.51**

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象已签约租户(按签约主体)共计196个，计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称“两者取高”）三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	35,273.43	62.03%
纯抽成租金	6,155.26	10.82%
两者取高	15,439.82	27.15%
合计	**56,868.51**	**100.00%**

（1）当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均固定及抽成租金收入约为501.35万元（不含增值税）。

■ **多种经营收入[5]**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均多种经营收入约为92.13万元（不含增值税）。

■ **地下车库收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均地下车库收入约为26.87万元（不含增值税）。

■ **物业管理收入**

[5] 多种经营收入包含中庭场地、广告、仓库收入，不含没收保证金、更名服务费等收入。

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均物业管理收入约为214.06万元（不含增值税）

■ **推广费收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均推广费收入约为20.90万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ **租户业态构成**

截至2025年12月31日，估价对象共出租予196名租户（按签约主体统计），业态包括餐饮、儿童、零售、体验配套及主体体验共五类，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
餐饮	12,648.07	22.24%
儿童	3,107.64	5.46%
零售	13,457.83	23.66%
体验配套	7,527.49	13.24%
主题体验	20,127.48	35.39%
合计	**56,868.51**	**100.00%**

■ **主次力店及专门店**

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为2,000平方米以上、租赁期限为8年以上，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在800-2,000平方米区间，租赁期限以3-10年左右；专门店的租赁面积为800平方米以下，租赁期限以1-3年为主。截至价值时点，已租赁房屋中主力店及专门店的租赁面积占比情况如下：

商铺分类	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
次主力店	6,241.60	10.98%
主力店	18,017.68	31.68%
专门店	32,609.23	57.34%
合计	**56,868.51**	**100.00%**

根据产权方提供的资料，截至价值时点估价对象当期固定租金收入排序的前十大租户中，只有1家单一租户的租金收入占比超过10%，项目收入来源较为分散，具体如下表所示：

序号	租户	固定租金收入占比
1	租户 1	13.29%
2	租户 2	2.55%
3	租户 3	2.37%
4	租户 4	2.37%
5	租户 5	2.36%
6	租户 6	2.19%
7	租户 7	2.17%
8	租户 8	1.76%
9	租户 9	1.71%
10	租户 10	1.62%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
所有在执行租约	3.34 年
其中：主力店	4.31 年
其中：次主力店	3.79 年
其中：专门店	2.72 年

备注：
1、WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。
2. 已租赁面积采用价值时点主力店、次主力店及专门店已租赁面积，即 56,868.51 平方米。

■ **未来到期租约统计**

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2025 年 12 月 31 日，估价对象未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2026 年	12,781.56	22.47%
2027 年	7,436.08	13.07%
2028 年	6,454.73	11.35%
2029 年	12,055.09	21.20%
2030 年	3,128.79	5.50%
2031 年及以后	15,012.26	26.40%
合计	**56,868.51**	**100.00%**

注：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。

4.2 市场背景分析

4.2.1 佛山市经济运行状况

佛山市地区生产总值（GDP）

根据广东省地区生产总值统一核算结果，2025 年，全市地区生产总值 13,157.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 0.2%。分产业看，第一产业增加值 251.25 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 6,520.37 亿元，同比增速-2.1%；第三产业增加值 6,385.72 亿元，同比增长 2.5%。

佛山市社会消费品零售总额

2025 年，全市实现社会消费品零售总额 3,945.94 亿元，同比增长 0.1%。按消费形态分，商品零售额 3,467.36 亿元，增速 0%；餐饮收入 478.58 亿元，增长 0.3%。在消费品以旧换新政策基础上，“广东优品购”促消费效果明显，带动部分消费升级类商品销售快速增长。限额以上家用电器和音像器材类增长 19.8%，文化办公用品类增长 37.2%，通讯器材类增长 67.2%，体育娱乐用品类商品增长 22.9%。新能源汽车需求加速释放，2025 年增长 8.0%，较前三季度提升 4.7 个百分点。

佛山市城镇居民收入与消费支出

2024 年全市居民人均可支配收入 68,862 元，比上年增长 2.1%；人均消费支出 44,345 元，增长 2.3%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入 70,088 元，增长 2.1%；城镇居民人均消费支出 45,085 元，增长 2.2%。农村居民人均可支配收入 43,485 元，增长 5.0%；农村居民人均消费支出 29,008 元，增长 5.2%。城乡居民可支配收入比由 2023 年的 1.66:1 缩小为 2024 年的 1.61:1。

2025 年全市居民人均可支配收入 71,130 元，增长 3.3%。其中，城镇居民人均可支配收入为 72,290 元，增长 3.1%；农村居民人均可支配收入为 45,658 元，增长 5.0%。

佛山市居民消费价格指数

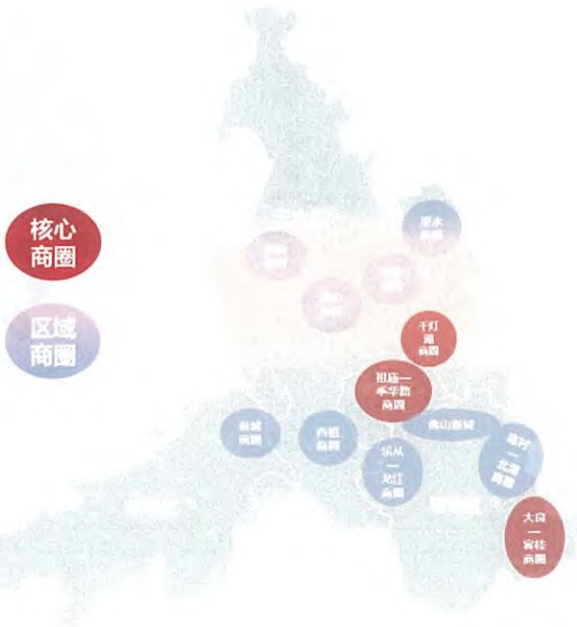
居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025 年，全市居民消费价格指数（CPI）下降 0.5%。分类别看，衣着价格上涨 1.4%，食品烟酒价格上涨 0.8%，生活用品及服务价格上涨 0.1%，其他用品及服务价格上涨 4.7%，居住价格下降 0.2%，医疗保健价格下降 1.3%，教育文化和娱乐价格下降 1.4%，交通通信价格下降 3.7%。

4.2.2 佛山市商业物业市场

根据佛山市人民政府于 2025 年 2 月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035 年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系，建立“城市级-地区级-社区级”三级商圈。依托地区级以上中心，提升城市商圈能级。结合各级商圈布置，完善商业服务设施布局，打造层次分明、布局合理的市域商业网点体系。

佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，“3”指重点建设祖庙-季华路商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈 3 个佛山核心商圈，形成面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求的商圈。“9”指打造佛山新城、陈村—北滘、乐从—龙江、大沥广佛路、狮山、西樵、里水、高明荷城、三水西南等 9 大地区级商圈，构建与城市核心商圈错位经营和功能互补的发展格局。“N”指完善佛山岭南天地、佛山创意园、顺德华侨城欢乐海岸 PLUS、佛罗伦萨小镇等 4 个省级特色步行街（商圈）配套建设，打造以普澜路、塔坡街为代表的岭南特色综合商街，推动容桂渔人码头等打造成为省、市级特色步行街，建成一批综合性商业设施。

佛山市主要商圈分布图



2025 年佛山市政府工作报告指出，佛山将深入推进区域消费中心城市建设。加力扩围实施消费品以旧换新政策，稳定和扩大汽车、家电、家装厨卫、电动自行车、数码产品等消费，让更多消费者得到真金白银的实惠。培育壮大新型消费，持续扩大数字消费、绿色消费、健康消费，支持沉浸体验、电子竞技、网络视听、直播电商等新业态发展，打造更多消费新增长点。创新多元化消费场景，深化“春夏秋冬”季节主题促消费活动，加快发展“首店”“首秀”“首展”“首演”等首发经济，丰富“夜游”“夜购”“夜娱”“夜宴”等夜间经济业态。全域全季全链统筹特色文旅资源，实施文旅“串珠成链”工程，打造“福喜”文旅 IP，推动“旅游+千行百业”融合创新，做旺假日经济、演艺经济、赛事经济，实施文旅“掌门人”计划，培育发展主理人经济，优化旅游产品供给和线路设计，打造粤港澳大湾区重要旅游目的地。构建“四山两江”文旅精品区，建设提升西樵岭南文旅产业集聚区、美陶湾文化创意产业集聚区、顺德世界美食产业集聚区、千灯湖中轴文旅商贸集聚区等载体，支持顺德华侨城创建国家级旅游度假区，加快世界功夫小镇、芦苞欢乐洞天等重点文旅项目建设。持续用力推动房地产市场止跌回稳，支持刚性和改善性住房需求，加大公积金贷款购房支持力度，引导企业提高住房建设标准、优化物业服务，健全租购并举的住房制度，推动构建房地产发展新模式。优化提升商圈、商业街区业态功能，支持创意产业园—王府井紫薇港、桂澜路商贸长廊等重点商圈扩容升级，加快山姆会员店、顺德万象汇等项目建设，推进“一刻钟便民生活圈”试点。深化全国放心消费示范城市创建，打响“放心消费在佛山”品牌。

佛山市市级核心商圈介绍

商圈	简介	代表项目
祖庙——季华路商圈	祖庙商圈位于禅城区中心核心地段，是佛山的商业原点、零售发源地，也是目前佛山市商业最成熟、饱和的商圈之一。季华路商圈位于佛山中轴线上，聚集了商务、金融、写字楼与商业几大业态，汇聚较高人气。目前该商圈已有 20 余家已开业购物中心，商业存量超过 200 万平方米。	岭南天地、岭南站 NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城等
千灯湖商圈	千灯湖商圈是以广东金融高新区为核心，借助轨道交通及区位优势，引入大型购物中心、奥特莱斯、宜家等多种形态的商业项目，区域影响力强，客群可辐射至佛山西甚至大广佛一带。目前该商圈已有 20 余个商业项目，商业体量近 200 万平方米。	千灯湖环宇城、保利水城、南海万达广场
大良—容桂商圈	大良—容桂商圈横跨顺德区大良和容桂中心城区双街道，集中分布于清晖园、华盖路区域，主要服务于佛山东部的商业需求。	顺德新城华侨城欢乐海岸 PLUS、容桂渔人码头

资料来源：戴德梁行

4.2.3 区域商业物业市场

本项目所在区域为千灯湖商圈（金融商务与高端消费核心区）为代表的佛山头部商圈，是广佛都市圈西翼商业活跃度最高、消费能级最强的金融与商业心脏地带。城市主干道海八路及南海大道分别横贯东西南北，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业集聚度最高、金融业态最密集、城市功能最复合。该区域内的代表性商业项目有佛山保利水城、千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等。千灯湖商圈作为佛山商业能级最高、高端客群最集聚的区域，优质商业物业的首层租金为全市峰值，商圈内的优质商业项目通过 “高端零售 + 沉浸式体验业态” 的组合模式，大幅提升了租金溢价能力与客流吸附力。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象是千灯湖唯一紧邻河畔的购物中心，周边配备完善的交通系统，交通优势显著。估价对象土地用途为批发市场用地、零售商业用地，房屋用途为商业，故符合最高最佳使用原则。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为批发市场用地、零售商业用地，房屋规划用途为商业，现状用途为商业、其他和车位，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	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。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
用的估价对象类型		乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质同类物业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用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。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；

估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内（预测期为 10 年）及预测期外（第 11 年至收益期届满）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行折现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并折现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、仓库收入等）及地下车库收入。

固定租金收入

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象总可租赁面积 61,319.99 平方米，已租赁面积为 56,868.51 平方米，除 10 个租户（租赁面积 6,155.26 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 50,713.25 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象已签约租户共计 196 个（按签约主体统计），计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	35,273.43	62.03%
纯抽成租金	6,155.26	10.82%
两者取高	15,439.82	27.15%
合计	**56,868.51**	100.00%

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为 2,000 平方米以上、租赁期限为 8 年以上，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在 800-2,000 平方米区间，租赁期限以 3-10 年左右；专门店的租赁面积为 800 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于佛山市千灯湖商圈，作为广佛同城化战略的核心承载区，该商圈自2007年启动建设以来得到快速发展。自2009年起，随着商圈内保利水城、南海万达广场等多个大型商业项目相继落成开业，高端住宅社区持续交付、居住氛围日渐浓厚、人口规模稳步增长，加之广佛地铁开通运营、佛山西站枢纽投用等交通环境的逐步完善，以及金融、教育、医疗等各项配套设施的不断改善和提升，到现在千灯湖商圈已经成为一个成熟商业中心。本次选取可比实例位于千灯湖商圈及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为南海区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边商务人士、新中产家庭或周边家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

4）规模体量

估价对象商业建筑面积约15.3万平方米，可比实例的建筑面积在规模体量上接近。

综上，从区位条件、业态类型及项目定位等方面综合分析，本次估价选取的可比实例与估价对象具备可比性。

专门店市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似购物中心作为估价对象专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			佛山保利水城	南海区购物中心	南海区购物中心	南海区购物中心
位置			——	南海区	南海区	南海区
交易情况			——	成交案例	成交案例	成交案例
交易时间			——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格（元/平方米/月）			——	328	306	283
不动产状况	区位状况	商业繁华度	繁华	繁华	繁华	较繁华
		距离区域中心	近	近	近	较近
		交通便捷度	较便捷	便捷	便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	较好	较好	较好	较好
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	139	135	70
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	好	好	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划



➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间佛山商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	328	306	283
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.00	1.05
		距离区域中心	1.00	1.00	1.00	1.05
		交通便捷度	1.00	0.95	0.95	0.95
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	0.99	0.98	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.94	0.93	1.03
修正价格(元/平方米·月)			-	308	285	291
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数			-	295		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的首层比准专门店市场租金单价为308×33.33%+285×33.33%+291×33.33%=295元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑17%-50%楼层修正系数。得出估价对象各层专门店市场租金修正结果范围为50~295元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象主次力店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在专门店首层比准市场租金的基础上，按照20%-40%的修正系数对主次力店首层比准市场租金进行调整，结果为60-118元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），再通过层差系数对其他楼层的主次力店租金进行调整，得出其他楼层的主次力店市场租金。

估价对象有3个主力店，经营超市、电器及影院业态，另有5个次主力店，分布于L1-L4层。L1-L4层主力店市场租金在首层比准市场租金基础上考虑25%-60%楼层修正系数，得出估价对象L1-L4层的主力店市场租金修正结果范围为15-60元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。L1-L4层次主力店市场租金在首层比准市场租金基础上考虑17%-50%楼层修正系数，得出估价对象L1-L4层的次主力店市场租金修正结果范围为20~118元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象于2009年4月正式开业，估价对象投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年-2025年平均出租率分别为88.70%、90.09%、89.43%，于价值时点2025年12月31日的出租率为92.74%，从估价对象历史出租率分析，结合项目于2024年10月至2025年8月进行大规模升级改造的情况，目前估价对象正处于升级改造后逐步爬升阶段。

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于千灯湖商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、丰富的自然旅游资源、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

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，估价对象进入逐步爬升期，出租率呈稳步提升趋势。同时根据对估价对象自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次估价假设估价对象预测期内第1年出租率为92%，第2年出租率为92%，第3年出租率为92%，第4至10年出租率为93%。

估价对象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，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为10.9天（其中：专门店有效的年均免租期10天、主次力店有效的年均免租期15天）。

- **收缴率**

估价对象历史租金收缴率水平高，具体如下：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
收缴率	100%	100%	100%

注：租金收缴率：租金收缴率=（当期营业收入-截至当年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

本次评估按照99%的收缴率进行测算。

- **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象位于佛山市千灯湖商圈，估价对象区位条件优越，交通较为便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足佛山市各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

随着佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系， 佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，其中祖庙-季华商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈被赋予了核心商圈地位，主要承担面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区的核心商圈作用，满足高端购物、金

融、商务等多元化消费需求，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来千灯湖商圈的商业氛围将得到进一步加强。

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，预计估价对象预测期内租金增长率如下：

类型	2026	2027	2028	2029	3030	2031	2032	2033	2034	2035
专门店	0.0%	1.0%	2.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
次主力店	0.0%	0.0%	1.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
主力店	0.0%	0.0%	1.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%

4.5.1.3 抽成租金收入

抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。估价对象2023年至2025年的年平均抽成租金收入约为438万元，考虑到估价对象于2025年8月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期前四年的抽成租金收入分别为297万、305万、329万、438万，预测期后续年份抽成收入不再增长。

4.5.1.4 其他收入

物业管理收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准分为三档，分别为80、70、55元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照80元/平方米/元计算，次主力店按照55元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

推广费收入

根据产权方介绍，于价值时点，推广费标准为10元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照10元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

多种经营收入

根据产权方提供资料，估价对象多种经营收入主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年的平均收入为

1,212万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测， 2026-2027年多种经营收入约1,078万元，预测期后续年份多种经营收入按照每年3%的增长率进行测算。

地下车库收入

根据产权方提供的历史财务报表数据，停车场历史三年的平均收入为367万元/年（不含增值税）。本次评估测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026年预计收入约395万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

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，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含人力薪酬成本、行政管理费用、市场营销及推广费用、公共能源费用、物业管理费用、维修维护费用、保险费用、其他运营费等。

估价对象费用构成主要如下：

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估参考产权方提供2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年人力薪酬成本为991万元，2027年人力薪酬成本为1,025万元，自2028年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

行政管理费用

估价对象行政管理费用包含项目办公费、行政费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年管理费用为44万元，2027年管理费用为45万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据占期间运营收入的比例为基准，预测期内市场营销及推广费用按照运营收入（不含税）的4.10%计算。

公共能源费用

估价对象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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金

额为依据，预测2026年公共能源费为534万元，2027年公共能源费为567万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

物业管理费用

估价对象物业管理费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、停车管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年物业管理费用为396万元，2027年物业管理费用为421万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

维修维护费用

估价对象维修维护费用包含项目设施设备运行管理、维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年维修维护费用为281万元，2027年维修维护费用为299万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

其他运营费

估价对象其他运营费用包含项目管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年其他运营费为40万元，2027年其他运营费为41万元，自2028年起至预测期末，该费用按照每年2%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险、机器损坏险，本次测算中估价对象保险费用按照15万元/年测算。

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的那些支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的2026年至2035年的资本性支出合计数4,506.98万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的3.77%进行测算。

4.5.2.3 税金及附加

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。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用一般征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

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%。

估价对象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%。

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。

估价对象所在地的土地使用税为8元/平方米/年，根据产权方提供的资料显示，估价对象独用国有建设用地面积为50,266.5平方米。

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租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象运营收入（不含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
运营收入（不含增值税）	102,165,597	104,726,888
成本费用	27,037,139	28,273,836
运营收入-成本费用	**75,128,458**	**76,453,052**
资本性支出	3,851,613	3,948,173
税费税金	9,727,918	9,698,447
运营净收益	**61,548,928**	**62,806,432**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、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。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.25%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。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，佛山市是广东省地级市，是粤港澳大湾区重要的节点城市，素有 “中国制造业之都” 之称，被国务院明确定位为全国先进制造业基地、国际科技创新中心承载地，集聚 9,330 家高新技术企业及 71 家中试平台，科创制造资源密集，是华南地区重要的先进制造业和产业创新基地。作为珠三角核心城市之一，佛山地处广州、深圳、珠海 “珠三角黄金三角” 腹心地带，拥有公路、铁路、水运、航空构成的四位一体现代化综合交通网络，是大湾区西部交通枢纽，辐射粤西及珠三角西岸部分区域，区位优势显著。佛山经济总量在广东省内稳居前列，2025年，全市地区生产总值13,157.35亿元，多年来经济总量稳步增长，先进制造业支撑作用突出，显示出极强的发展韧性。

2025年全市社会消费品零售总额3,945.94亿元，同比增长0.1%，消费升级类商品零售额高速增长，虽受市场环境影响整体增速趋稳，但消费提质升级步伐加快，长期消费潜力持续释放。2025年城镇居民人均可支配收入为72,290元，同比增长3.1%，居民收入水平稳步提升，消费能力不断增强，为商业、服务业发展提供坚实支撑。2025年居民消费价格指数（CPI）下降0.5%，整体保持温和波动，处于合理健康区间，为经济稳定增长和居民生活质量提升提供了良好环境。依托“全国先进制造业基地”品牌，集聚大量专精特新企业和产业创新平台，产学研深度融合，为产业升级和高质量发展提供核心动力。2025年全市接待游客6,043万人次、增长8.2%，旅游总收入644亿元、增长21.4%。随着消费升级和高端服务业发展，内需市场空间广阔，尤其在高端商业、生产性服务、文旅消费等领域需求旺盛。

综合来看，佛山市宏观经济发展趋势积极乐观，GDP稳步增长、社会消费品零售总额提质升级，居民消费能力和消费品质追求逐年提升，文旅消费的蓬勃发展为佛山商业注入强劲动能，为商业项目提供了广阔的市场空间。同时，平稳的物价水平、持续优化的制造 + 服务产业结构和粤港澳大湾区建设的政策支持，将进一步巩固其“大湾区西部核心城市”地位，未来有望成为全国具有较强竞争力的制造业转型升级高地和现代化宜居宜业城市。

资产周边市场分析：

项目位于佛山市南海区灯湖西路，地处千灯湖金融高新区核心商圈，是佛山高端商业氛围最浓厚、消费能级最高的区域之一。周边3公里内覆盖多个高密度高端居住社区（如：保利天悦、万科世纪灯湖璟府、中海千灯湖1号）、金融写字楼集群（如：友邦金融中心、广发金融中心、招商置地中心、华亚金融中心），消费人口基数庞大且客群消费能力突出，交通网络四通八达（南海大道、海八路等主干道贯穿，近邻广佛地铁1号线千灯湖站、金融高新区站），区位优势显著。

商圈内聚集了千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等优质商业体，以及保利水城西街风情街区、千灯湖特色步行街区等特色商业载体，形成“核心聚合、业态互补”的商业格局，商业资源丰富度高，可满足高端零售、休闲娱乐、餐饮社交等多元化消费需求。区域内教育（灯湖小学、南海实验小学、桂江第二初级中学）、医疗（广东省中西医结合医院、南海区桂城街道社区卫生服务中心）、金融（中国工商银行、广发银行、东亚银行等中外金融机构网点密集）、休闲（千灯湖公园、南海活水公园、碉岗公园）等公共服务设施完善，具备“一站式高端生活圈”功能，可有效承接周边高端社区居民、写字楼白领及商务人士的日常消费与社交需求。

千灯湖核心商圈区位优势明显，重点提升商业能级、优化高端业态结构、打造沉浸式消费环境。政府通过推动“智慧商圈”建设（如全域5G覆盖、智能导视及停车系统、数

字消费场景搭建）、培育夜间经济集聚区（千灯湖夜游、西街夜生活街区）、举办灯湖商圈消费节等特色活动，进一步激活区域消费活力，为项目发展注入持续动力。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，项目规模优势明显、业态互补性（涵盖超市、影院、儿童教育、特色餐饮、主题体验等业态）及公交枢纽便利性，在核心商圈中形成差异化竞争力，尤其在家庭客群和年轻消费群体中品牌认知度较高。估价对象开业后出租率维持高位平稳水平，出租情况良好。

估价对象历史三年即便受公共卫生事影响，每年销售额亦能保持积极的增长态势。估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.25%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象土地使用权终止日期为2045年08月24日，于价值时点2025年12月31日剩余使用年期为19.65年；估价对象主体工程于2008年末竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2025年12月31日，按完工时间计算已使用约17年，估价对象剩余经济耐用年限约为43年；根据孰短原则，估价对象一期收益年期为19.65年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用6.25%的报酬率。该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，我们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1.85%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，主要包含：(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的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，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。而估

价对象为商业不动产中的购物中心业态，位于新一线城市佛山市中心级商圈。佛山市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全省前列，城市消费活跃度高。估价对象佛山保利水城依托核心区位、成熟配套、交通便利及业态优势，在千灯湖商圈竞争中占据重要地位。随着千灯湖商圈的发展日渐成熟，核心商圈辐射范围将向周边延伸，佛山保利水城作为“商圈核心节点”，有望通过业态迭代（如引入首店经济、体验型消费等）巩固领先地位，实现长期可持续发展。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调1.0%，综合风险报酬率取值为4.5%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	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	1.00%
报酬率	**6.25%**

备注：上述报酬率按照0.25%归整

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币918,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币5,998元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城」商业及配套不动产项目，国有建设用地使用权面积为50,266.5平方米，总建筑面积合计为153,062.62平方米，其中商业建筑面积为110,098.69平方米，其他建筑面积为397.94平方米，地下车库建筑面积为42,565.99平方米，于2025年12月31日之市场价值为人民币**918,000,000**元（大写人民币**玖亿壹仟捌佰万元整**），折合总建筑面积单价5,998元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积（平方米）	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
佛山保利水城项目	商业	110,098.69 平方米	918,000,000	5,998
	其他	397.94 平方米		
	地下车库	42,565.99 平方米		
	合计	**153,062.62 平方米**		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益及长期增长率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准NOI”情景为本次估值9.18亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：9.18 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	8.26	-10.02%
下降 5%	8.72	-5.01%
基准	**9.18**	**0.00%**
增长 5%	9.64	5.01%
增长 10%	10.10	10.02%

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9.18亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：9.18 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	9.09	-0.98%
下降 0.25%	9.14	-0.44%
基准	**9.18**	**0.00%**
上调 0.25%	9.23	0.54%
上调 0.50%	9.28	1.09%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值9.18亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：9.18 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	9.58	4.36%
下降 0.25%	9.38	2.18%
基准	**9.18**	**0.00%**
上调 0.25%	8.99	-2.07%
上调 0.50%	8.81	-4.03%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITS）规则适用指引第1号—审核关注事项(试行)》（2025修订）中第三章第三节第四十四条中之规定：评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

本次估价对象为所在城市标志性商业项目，其中物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

➢ **校验过程**

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

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	佛山保利水城	美华国际金融贸易中心	保利合著	粤海壹桂府
建筑年代	2008 年	2022 年	2025 年	2025 年
地址	南海区灯湖东路	南海区海五路与锦园路交汇处	南海区深海路	禅城区绿影西街
案例来源	——	公开信息	公开信息	公开信息
交易时间	2025/12/31	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	30,953.03	160	64	164
楼层	地上 1 层	地上 1 层	地上 1 层	地上 1 层
交易价格（元/平方米）	——	14,200	18,600	18,200

上述可比实例的价格为公开渠道市场询价，评估机构补充考虑了大宗交易成交因素，进行表外修正。修正结果如下:

因素	可比实例一	可比实例二	可比实例三
修正后的交易价格（元/平方米）	11,360	14,878	14,549

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间佛山市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	11,360	14,878	14,549
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	0.98	0.98
实物状况	1.00	1.00	1.00	1.00
权益状况	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	——	1.00	0.98	0.98
修正价格（元/平方米）	——	11,360	14,580	14,258
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	13,400			

由于可比实例与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 13,400 元/平方米，本项目商业部分分布于地下 1 至地上 4 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 1,001,000,000 元（取整至佰万位）。

➢ **校验结果**

本次评估选用不同评估方法校验参考情况如下:

项目名称	建筑面积(平方米)	收益法估价总值（元）	比较法估价总值（元）
佛山保利水城	153,062.62	918,000,000	1,001,000,000
合计	**153,062.62**	**918,000,000**	**1,001,000,000**

综上所述，估价对象估值总价为9.18亿，采用不同方法校验测算总价为10.01亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为佛山保城企业管理有限公司；
2. 本次被评估标的为佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号「佛山保利水城项目」商业及配套不动产项目；
3. 价值时点为：2025 年 12 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《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》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：华夏基金管理有限公司

2026 年 4 月 16 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为不动产项目产权方，参与华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金新购入资产。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估标的为中国广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号「佛山保利水城时光汇」商业及配套不动产项目。标的项目于2008年12月29日竣工并于次年4月正式运营。

于2025年12月31日，标的项目各部分用途及建筑面积面积明细如下：

序号	用途	建筑面积（平方米）	停车位个数（泊）
1	商业	110,098.69	-
2	配套	397.94	-
3	地下车库	42,565.99	973
合计		153,062.62	-

其中，商业部分建筑各楼层建筑面积、可租赁面积明细如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	可租赁面积（平方米）
1	地上4层	21,812.83	9,455.08
2	地上3层	29,129.09	16,338.00
3	地上2层	28,203.74	11,362.27
4	地上1层	30,953.03	24,021.33
5	地下1层	-	143.31
合计		110,098.69	61,319.99

2、本次被评估标的各部分建筑面积、用途与《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》披露信息一致。被评估标的目前主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3、在相关法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种规定或协议约定中，对标的项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关处置设定的所有相关限制条件、特殊规定或约定，标的项目均已符合相关要求或具备解除条件；

4、被评估标的2023年至2025年平均出租率及月租金坪效情况如下表：

年份	2023年	2024年	2025年
平均出租率[1]	89.43%	90.09%	88.70%
月租金坪效(元/平方米/月)[2]	135.56	147.99	146.58

5、于2025年12月31日，被评估标的签约商户共计196个（按签约主体统计），业态包括餐饮、儿童、

[1] 平均出租率=期间各月出租率之算数平均数；
[2] 月租金坪效=年度月均租金收入（含固定租金收入及提成租金收入等）/商业可租赁面积；

零售、体验配套及主体体验共五类。商户各业态租赁面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
餐饮	12,648.07	22.24%
儿童	3,107.64	5.46%
零售	13,457.83	23.66%
体验配套	7,527.49	13.24%
主题体验	20,127.48	35.39%
合计	56,868.51	100.00%

6、于2025年12月31日，被评估标的租户按租赁面积与实际运营收入占比排名，前十名情况如下：

前十大租赁面积商户

面积排名	租户	租赁面积（平方米）
1		11,183.10
2		4,616.20
3		2,218.38
4		1,561.10
5		1,280.49
6		1,253.00
7		1,226.00
8		1,133.00
9		1,093.00
10		1,054.01

前十大实际运营收入商户

当期固定租金收入排名	租户	占当期固定租金收入比例
1		13.29%
2		2.55%
3		2.37%
4		2.37%
5		2.36%
6		2.19%
7		2.17%
8		1.76%
9		1.71%
10		1.62%

7、被评估标的历史收缴率情况好，2023年-2025年收缴率均为100%。

8、本次被评估标的非运营支出情况如下：

费用名称	税率/费率	取费依据
房产税-从租	12%	不含税租金收入、停车场收入、多种经营收入
房产税-从价	0.84%	未出租房屋及不可租赁部分房产原值
租金收入、停车场收入增值税	9%	不含税租金收入、停车场收入
服务类收入（如多种经营收入、管理费收入、推广费收入）增值税	6%	不含税服务类收入
城镇土地使用税	8 元/平方米/年	土地面积 50,266.50 平方米
增值税附加	12%	实际缴纳增值税额
印花税	1‰	不含税租金收入、停车场收入
保险费	-	已投险种包含财产一切险、公众责任险、机器损坏险等；保险费用每年约 5 万元

9、本次被评估标的配备4台乘客电梯、3台载货电梯、40台自动扶梯、2台自动人行道，同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

10、本次被评估标的已完成房屋及土地的权属登记，业权文件请见附件1。

11、本次被评估标的已投险种包含机器损坏险、财产一切险及公众责任险等，保险合同请见附件2。

12、本次被评估标的2023年至2025年各项收入、成本明细审计审定后数据及多经收入拆分如附表1（表中所有收入均为不含增值税收入，表中成本费用中已剔除折旧摊销费用）所示，各项科目数据内涵均与审计审定之数据一致。

13、本次被评估标的2026-2027年全年各项收入、成本明细数据如附表1所示。

14、本次被评估标的可租赁铺位明细表及租赁明细表请见附表2，该表中租金口径含增值税。

15、本次被评估标的2023年至2025年经营指标数据如附表3所示。

16、我公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效、与经营相关的合同类及管理类文件真实完整、与纳税相关的申报凭证真实完整。

17、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

18、纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

19、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

被评估单位（签章）：

日期：2026年 月 日

5.5 委托人和产权方营业执照



统一社会信用代码
91110000633694065 3

营业执照

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　华夏基金管理有限公司
类　　型　有限责任公司(外商投资、非独资)
法定代表人　邹迎光
经营范围　（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　人民币元23800万元
成立日期　1998年04月09日
住　　所　北京市顺义区安庆大街甲3号院

登记机关
2025年10月16日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn
国家市场监督管理总局监制

仅用于REIT项目使用



统一社会信用代码
91440605MACJEA408Y

营业执照

名　　称　佛山保城[illegible]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）
法定代表人　刘志能
经营范围　一般项目：[illegible]；组织文化艺术交流活动；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；[illegible]；母婴用品销售；停车场服务；[illegible]（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）

注册资本　壹佰万元人民币
成立日期　2023年05月24日
住　　所　佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号保利洲际酒店11楼1116房（住所申报）

该复印件仅用于 公募 REITs 使用，再次复印无效。

登记机关
2026 年 01 月 [illegible] 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn
国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图

★ 估价对象位置示意图



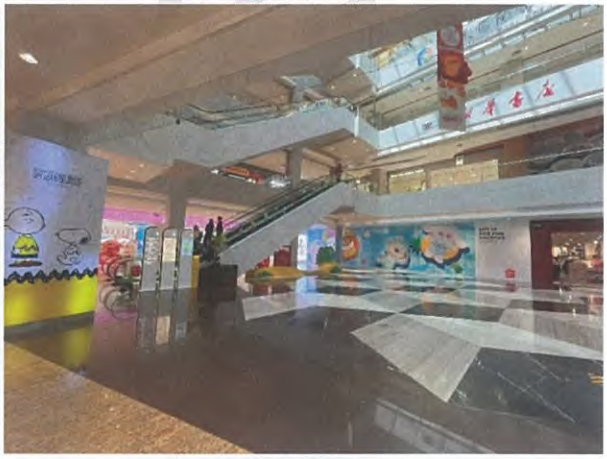
5.7 估价对象及外部环境照片



项目外观

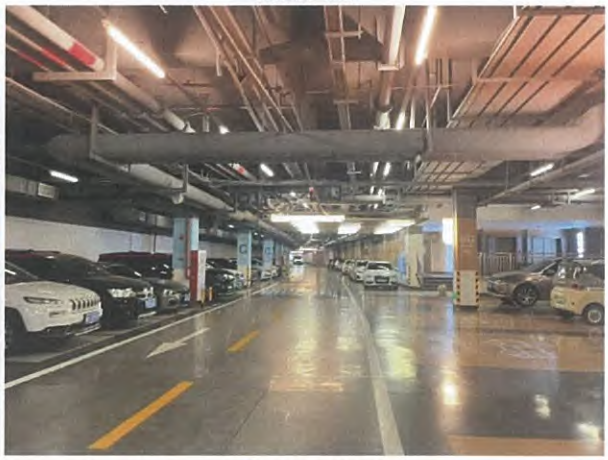

项目外观


项目内部


项目内部



项目内部


项目地下车库



东邻灯湖东路



西临水道

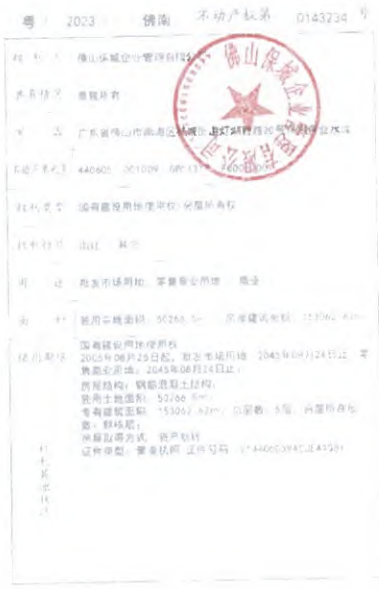


南临海六路



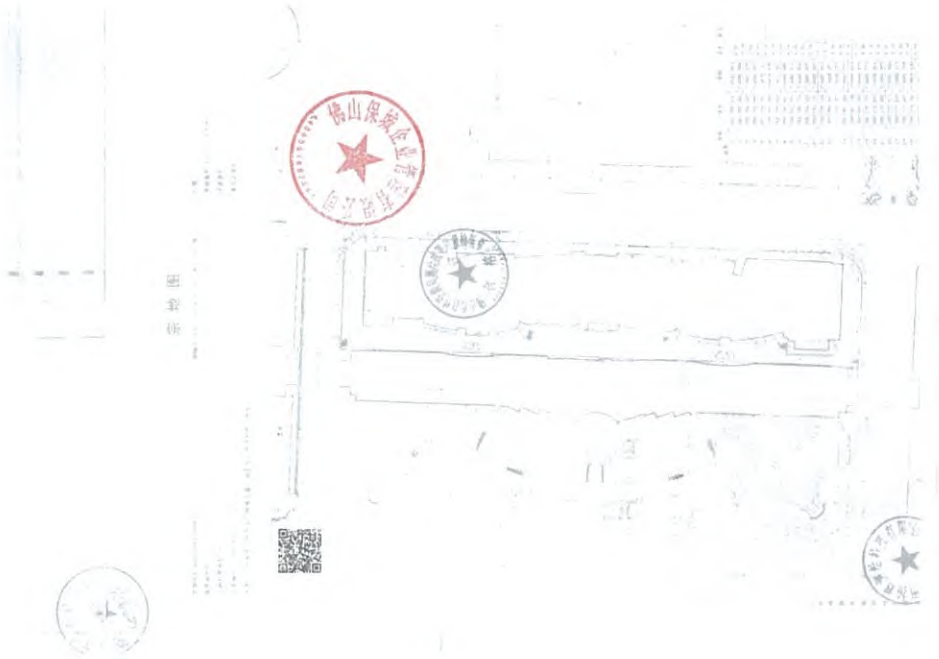
北临海七路

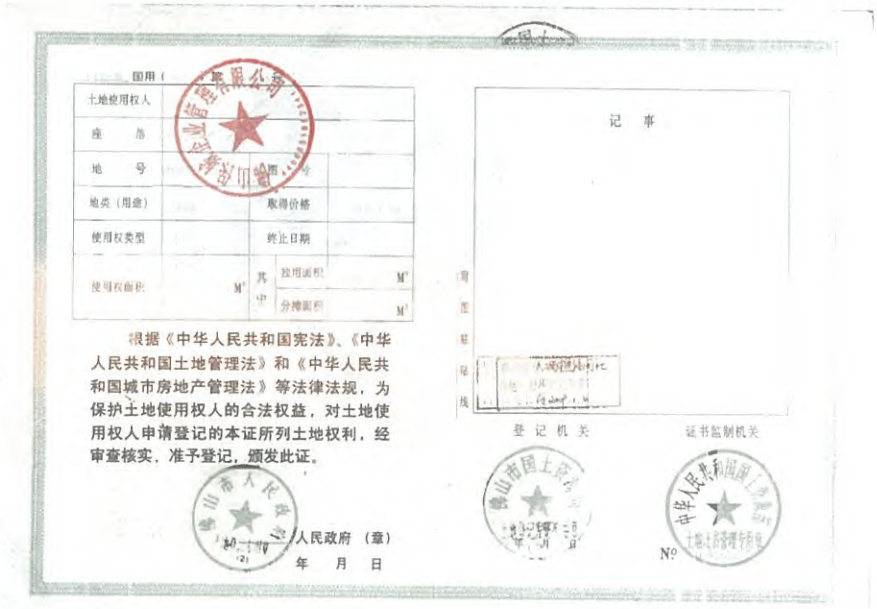
5.8 估价对象权属证明










土地使用权人
座　落
地　号
地类（用途）
取得价格
使用权类型
终止日期
使用权面积
其中
独用面积
分摊面积
记　事
根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用权人申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。
人民政府（章）
年　月　日
登记机关
证书监制机关

5.9 估价机构营业执照

5.10 估价机构相关资质证明



房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：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1座503A、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年1[illegible]11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.11 估价人员相关专业执业资格



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300307

姓 名 / Full name

于红

性 别 / Sex

女

身份证件号码 / ID No.

120104197604167646

注 册 号 / Registration No.

1120150022

执业机构 / Employer

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry

2027-11-20

持证人签名 / Bearer's signature

于红



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

广东省住房和城乡建设厅 执业资格注册专用章

发证机关

No. 00296782

姓 名 / Full name

李永铿

性 别 / Sex

男

身份证件号码 / ID No.

440104199109270033

注 册 号 / Registration No.

4420200349

执业机构 / Employer

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司广州分公司

有效期至 / Date of expiry

2026-09-11

持证人签名 / Bearer's signature

李永铿

附件（六）：财务顾问报告

中信证券股份有限公司

关于华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金

之

财务顾问报告

2026 年 4 月

声明

我们在此声明与保证：此报告是按照《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》附件：《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》等有关规定，根据原始权益人、外部管理机构、托管人及对交易托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、外部管理机构、托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及商业不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

财务顾问：中信证券股份有限公司

目录

一、尽职调查情况描述 4

（一）2025 年 12 月 31 日 4
（二）尽职调查的人员 4
（三）尽职调查的对象 4
（四）尽职调查的方法 4
（五）尽职调查的程序 5
（六）尽职调查的内容 5
（七）尽职调查主要结论 6
（八）调查过程中发现的问题和解决情况 8

二、对商业不动产项目的尽职调查 10

（一）基础资产的情况 10
（二）项目公司的基本情况 14
（三）项目公司所在行业和经营模式 27
（四）同业竞争与关联交易 53
（五）财务与会计调查 61
（六）商业不动产项目资产情况 83

三、对业务参与人的尽职调查 178

（一）对资产支持证券原始权益人的尽职调查 178
（二）对外部管理机构一的尽职调查 192
（三）对外部管理机构二的尽职调查 208
（四）对监管银行的尽职调查 221
（五）对托管人的尽职调查 221

四、财务顾问意见 228

一、尽职调查情况描述

（一）尽职调查基准日:

本《财务顾问报告》的基准日为 2025 年 12 月 31 日。

（二）尽职调查的人员

以下为财务顾问成员，参与了尽职调查，并完成了本财务顾问报告:

李静、栾天、黎豪贤、李宗煜、李巍、施丹、刘中天、傅予昆、米竟轩、林伟、陈嘉明、高一珂、宋雨晴

（三）尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》附件: 《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对商业不动产项目及原始权益人、外部管理机构、托管人进行了尽职调查。

（四）尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行:

1.查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料;

2.对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈;

3.列席相关方案讨论论证会;

4.查阅商业不动产项目相关文件、文档及数据资料;

5.咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料;

6.聘请专业的第三方中介机构(如律师事务所、会计师事务所、评估机构等)提供专业咨询意见;

7.对重要参与方及商业不动产项目进行现场实地调查。

(五)尽职调查的程序

中信证券股份有限公司(作为财务顾问)对商业不动产证券投资基金拟持有的商业不动产项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、评估、现金流预测尽职调查等专项问题。

本次尽职调查按照如下程序进行:

1. 收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料;

2. 对重要参与方和商业不动产项目进行实地调查;

3. 查阅、分析评估公司、律师、会计师事务所等中介机构工作文件;

4. 对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论;

5. 整理尽职调查工作底稿;

6. 撰写《财务顾问报告》。

(六)尽职调查的内容

1. 对商业不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况：尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制，独立性情况，商业信用情况，行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务会计情况，期后事项等。

商业不动产资产情况：尽职调查的内容包括商业不动产资产审批情况、资产安全性及投资价值的调查，现金流真实性、稳定性和分散度，现金流预测情况，重要现金流提供方，风险因素等。

2. 对业务参与人尽职调查的内容

资产支持证券原始权益人：尽职调查的内容包括公司设立、存续情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况；组织架构、治理结构及内部控制情况；对商业不动产项目的权属情况；对商业不动产项目的转让是否获得了合法有效的授权；公司财务状况；对商业不动产项目的转让是否获得了内部及外部有权机构审批情况；公司资信水平；商业信用情况。

外部管理机构：尽职调查的内容包括公司的设立、存续和历史沿革情况；股权结构及治理结构；持续经营能力；同类型商业不动产项目运营管理经验；主要负责人员在商业不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况；不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度。内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性；管理人员任职情况、管理人员专业能力和资信状况、公司员工结构分布和变化趋势；公司财务状况；外部管理机构同时向其他机构提供商业不动产项目运营管理服务的，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施；公司资信水平；在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面是否存在违法违规记录等。

托管人：尽职调查的内容包括托管人法律存续状态及相关经营情况；资信水平；业务资质；托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

（七）尽职调查主要结论

本财务顾问报告基于如下假设：相关业务参与人所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的

其他重要文件和事实信息;相关业务参与人所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的;且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出;相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件(包括但不限于电子扫描件)与正本材料和原件是一致的;相关业务参与人的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的;对于对本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务、技术等专业知识来识别的事实,主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

中信证券股份有限公司作为财务顾问对业务参与人与商业不动产项目勤勉尽责地进行了充分的尽职调查,同时基于业务参与人在交易文件、主要业务参与人出具的《承诺函》及《同意函》中的陈述与保证、律师出具的法律意见书、经会计师事务所审计的相关方审计报告和审核的基金可供分配金额测算报告,财务顾问认为截至报告基准日:

经核查,并根据律师提供的法律意见,财务顾问得出如下结论:

1.项目公司具有独立的中国企业法人资格,项目公司经营符合有关法律、法规和规范性文件的规定,具备进行本基金有关交易的资质;项目公司经营商业不动产项目符合有关法律、法规和规范性文件的规定。

2.商业不动产项目的权属清晰、资产范围明确,商业不动产项目不存在其他抵押、查封情形;商业不动产项目的固定资产投资建设的基本程序合法合规;除已披露的限制条件或特殊规定、约定外,商业不动产项目相关资产转让或项目公司股权转让已没有其他任何限制条件或特殊规定、约定,可经国有产权交易程序完成转让;商业不动产项目的转让安排合法、有效。

3.资产支持证券原始权益人依法设立并合法存续,经营情况正常,股权结构合理,组织架构及治理结构完善。

4.外部管理机构依法设立并合法存续,具备商业不动产项目运营管理资质与经验,已建立较为完善的相关业务相关制度、业务流程、风险控制措施,财务状况正常,资信情况良好,具有担任商业不动产项目外部管理机构的能力。

5.托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任托管银行的能力。

财务顾问合理地认为: 商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目符合《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》附件: 《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行商业不动产证券投资基金具体条件的规定。另外，商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目有关发行文件及信息披露均真实、准确、完整。

（八）调查过程中发现的问题和解决情况

本项目在尽职调查环节中发现如下问题，除下列问题外，未发现其他重大问题及事项。

1、广州保利中心项目内装修/改造问题

发现的问题: 项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。

解决情况:

上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证,满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

此外，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的,保利发展将承担全部补偿责任。

2、不动产项目地下实际用途和规划用途不一致

发现的问题: 广州保利中心项目地下部分建筑的证载规划用途为车库，实际经营中部分用于非车位用途;佛山保利水城项目地下建筑的主要用途为商业配套车库及车位等，部分地下建筑面积用于商业配套办公等非车位用途，不动产项目存在规划用途与实际用途不一致的情形，可能存在被处罚风险。

解决情况:

原始权益人已出具承诺函,承诺如因房屋实际用途与证载规划用途不一致导致行政处罚或对项目公司造成损失的，相关损失及费用由原始权益人承担。

3、佛山保利水城项目公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查缺失

发现的问题: 佛山保利水城项目未取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查，项目运营期间未因该事项受到消防主管部门的行政处罚。

解决情况:

（1）2023 年 8 月 9 日，深华建设（深圳）股份有限公司出具《建筑消防安全评估报告》，佛山保利水城项目消防安全等级为良好。

（2）原始权益人已承诺，就前述事项所引发或导致项目公司的损失，原始权益人承担赔偿责任。

二、对商业不动产项目的尽职调查

（一）基础资产的情况

1.基础资产的界定

根据《标准条款》的约定，系指由原始权益人转让给专项计划的，由原始权益人持有的 SPV 公司的 100%的股权。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。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，包括但不限于对 SPV 公司实缴出资、支付 SPV 公司增资款、向 SPV 公司出借资金、向项目公司出借资金（如有）、购买原始权益人持有的项目公司的 100%股权等。

2.SPV 公司股权的真实性和合法性

（1）SPV1 公司：广州瑞中

根据广州市海珠区市场监督管理局核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440105MAETC4GR8G）以及财务顾问及律师在国家企业信用信息公示系统的查询结果，SPV1 公司的基本情况如下：

企业名称	广州市瑞中企业管理有限公司
类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	陈贤锦
住所	广州市海珠区阅江中路 832 号 5701 房
注册资本	100 万元
成立日期	2025-08-28
营业期限	2025-08-28 至无固定期限
经营范围	会议及展览服务;酒店管理;体育赛事策划;图文设计制作;企业管理咨询;市场营销策划;企业形象策划;体验式拓展活动及策划;广告发布;非居住房地产租赁;物业管理;组织文化艺术交流活动;日用百货销售;未经加工的坚果、干果销售;新鲜蔬菜零售;鲜肉零售;鲜蛋零售;鲜蛋批发;水产品零售;针纺织品销售;日用杂品销售;服装服饰零售;五金产品零售;玩具销售;美发饰品销售;礼品花卉销售;文具用品零售;文具用品批发;体育用品及器材零售;珠宝首饰零售;珠宝首饰批发;家用视听设备销售;宠物食品及用品批发;日用家电零售;新鲜水果零售;鞋帽零售;停车场服务;粮油仓储服务;豆及薯类销售;图书出租;化妆品批发;化妆品零售;个人卫生用品销售;数字视频监控系统销售;办公设备租赁服务;仓储设备租赁服务;工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）;工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）;体育竞赛组织;

	体育保障组织;体育中介代理服务;体育健康服务;组织体育表演活动;体育经纪人服务;招生辅助服务;文化场馆管理服务;摄像及视频制作服务;健身休闲活动;体育场地设施工程施工;体育用品设备出租;艺术品代理;互联网销售(除销售需要许可的商品);数字内容制作服务(不含出版发行);文艺创作;园林绿化工程施工;平面设计;创业空间服务;专业设计服务;食品销售(仅销售预包装食品)

基于上述，财务顾问及律师认为，截至本报告出具之日，SPV1 公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，具有独立的中国企业法人资格，不存在根据有关法律法规及其《公司章程》规定应当终止的情形。

经财务顾问及律师查阅 SPV1 公司的企业登记材料以及国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具之日，保利发展持有 SPV1 公司 100%的股权。SPV1 公司的股权不存在重大权属纠纷、质押或被冻结的情形。

（2）SPV2 公司：广州瑞广

根据广州市海珠区市场监督管理局核发的《营业执照》(统一社会信用代码:91440105MAEU68J72P)以及财务顾问及律师在国家企业信用信息公示系统的查询结果，SPV2 公司的基本情况如下:

企业名称	广州市瑞广企业管理有限公司
类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	陈贤锦
住所	广州市海珠区阅江中路 832 号 5701 房
注册资本	100 万元
成立日期	2025-08-28
营业期限	2025-08-28 至无固定期限
经营范围	会议及展览服务;酒店管理;体育赛事策划;图文设计制作;企业管理咨询;市场营销策划;企业形象策划;体验式拓展活动及策划;广告发布;非居住房地产租赁;物业管理;组织文化艺术交流活动;日用百货销售;未经加工的坚果、干果销售;新鲜蔬菜零售;鲜肉零售;鲜蛋零售;鲜蛋批发;水产品零售;针纺织品销售;日用杂品销售;服装服饰零售;五金产品零售;玩具销售;美发饰品销售;礼品花卉销售;文具用品零售;文具用品批发;体育用品及器材零售;珠宝首饰零售;珠宝首饰批发;家用视听设备销售;宠物食品及用品批发;日用家电零售;新鲜水果零售;鞋帽零售;停车场服务;粮油仓储服务;豆及薯类销售;图书出租;化妆品批发;化妆品零售;个人卫生用品销售;数字视频监控系统销售;办公设备租赁服务;仓储设备租赁服务;工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）;工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）;体育竞赛组织;体育保障组织;体育中介代理服务;体育健康服务;组织体育表演活动;体育经纪人服务;招生辅助服务;文化场馆管理服务;摄像及视频制作服务;健身休闲活动;体育场地设施工程施工;体育用品设备出租;艺术

	品代理;互联网销售（除销售需要许可的商品）;数字内容制作服务（不含出版发行）;文艺创作;园林绿化工程施工;平面设计;创业空间服务;专业设计服务;食品销售（仅销售预包装食品）

基于上述，财务顾问及律师认为，截至本报告出具之日，SPV2 公司为依法设立并合法存续的有限责任公司，具有独立的中国企业法人资格，不存在根据有关法律法规及其《公司章程》规定应当终止的情形。

经财务顾问及律师查阅 SPV2 公司的企业登记材料以及国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具之日，保利发展持有 SPV2 公司 100%的股权。SPV2 公司的股权不存在重大权属纠纷、质押或被冻结的情形。

3.SPV 公司股权的权利归属、涉诉情况、权利限制和负担情况

1）SPV 公司股权的权利归属

经财务顾问及律师核查，截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人合法持有项目公司及 SPV 公司 100%的股权。《SPV 公司借款协议》生效并履行后，就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》对 SPV 公司享有真实合法的债权；《债权债务确认协议》生效并履行后，就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有真实合法的债权。

2）SPV 公司股权的涉诉情况

经财务顾问及律师查询中国执行信息公开网和中国裁判文书网，截至 2025 年 12 月 31 日，SPV 公司股权不涉及任何未决的诉讼、仲裁、破产或执行程序。

3）SPV 公司股权的权利限制和负担情况

根据 SPV1 公司和 SPV2 公司的《营业执照》及公司章程、SPV1 公司和 SPV2 公司工商登记文件等材料、并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本报告出具之日，SPV 公司 100%股权上不存在任何担保权利、优先权或者第三方的抗辩权、抵销权或其他权利主张等权利负担。

（a）广州保利中心项目

根据广州市规划和自然资源局于 2026 年 1 月 27 日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为 120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，广州保利中心项目不存在质押，为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

（b） 佛山保利水城项目

根据佛山市自然资源局于 2026 年 1 月 15 日、2026 年 1 月 29 日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为 GDY476630120242015 的《抵押合同》，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押，为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

4.SPV 公司股权的特定化

经核查，SPV 公司 100%的股权具有唯一性、特定性，SPV 公司 100%的股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

经核查，原始权益人持有项目公司的 100%的股权具有唯一性、特定性，项目公司 100%的股权能够与原始权益人持有的其他固有财产相区别。

5.SPV 公司股权的完整性

经审查，原始权益人享有项目公司及 SPV 公司 100%股权的完整的权利。

6.SPV 公司股权未列入负面清单

根据《负面清单指引》，经核查，财务顾问及律师认为，截至 2025 年 12 月 31 日，专项计划的基础资产不属于《负面清单指引》列示的负面清单情形。

7.对基础资产的追加投资

根据资产管理合同，在专项计划取得 SPV1 公司和 SPV2 公司的 100%股权，SPV1 公司和 SPV2 公司取得广州市瑞咨企业管理有限公司（以下简称“广州瑞咨”或“项目公司一”）和佛山保城企业管理有限公司（以下简称“佛山保城”或“项目公司二”）的 100%股权后，专项计划将对基础资产进行补充投资，包括但不限于向 SPV1 公司和 SPV2 公司增资、向 SPV1 公司和 SPV2 公司提供借款以及向广州瑞咨和佛山保城提供借款（如有）等。为此，资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司和 SPV2 公司分别签订《SPV1 公司借款协议》与《SPV2 公司借款协议》、与广州瑞咨和佛山保城签订《广州瑞咨股权转让协议》与《佛山保城股权转让协议》。

经审阅上述借款协议，财务顾问和律师认为该等协议不存在《中华人民共和国民法典》（简称“《民法典》”）第 153 条规定的因违反强制性法律规定而导致民事法律行为无效的情形，不存在《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第十三条规定的人民法院应当认定为民间借贷合同无效的情形，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人的利益，合法有效。

（二）项目公司的基本情况

1. 广州市瑞咨企业管理有限公司

（1）项目公司基本情况

企业名称：广州市瑞咨企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440101MA5ATLHE3G

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所：广州市海珠区阅江中路688号19楼05房（自主申报）（仅限办公

用途）

法定代表人：黎波

注册资本：100万元人民币

成立日期：2018年4月20日

营业期限：2018年4月20日至无固定期限

经营范围：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理

（2）项目公司设立情况

2018年4月20日广州市瑞咨企业管理有限公司成立，注册资本为100万元人民币。

（3）股东出资情况

截至本报告出具日，保利发展为广州瑞咨唯一出资股东，具体出资情况如下：

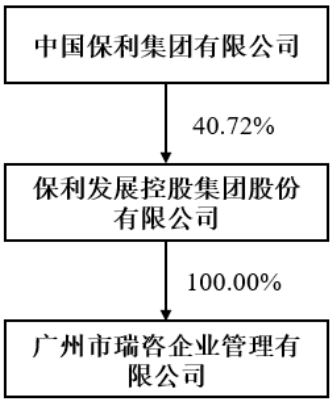
表 广州市瑞咨企业管理有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展	100	100.00	货币
合计	**-**	**100**	**100.00**	**-**

（4）股权结构

广州瑞咨的控股股东为保利发展，持股比例100%，认缴出资额为100万元人民币，广州瑞咨实际控制人为保利集团。截至本报告出具日，广州瑞咨的股权结构如下：



（5）历史沿革情况

1）2018年4月20日，广州瑞咨设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为100万元，法定代表人为袁俊，于广州市海珠区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为91440101MA5ATLHE3G的营业执照，经营范围为“企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；房屋租赁；租赁业务；项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）；企业自有资金投资；物业管理”。

2）2022年5月30日，广州瑞咨做出股东决定，同意公司法定代表人变更为黎波。

截至本报告出具日，广州瑞咨无其他重大工商变更。

（6）治理结构

截至本报告出具日，根据广州瑞咨《公司章程》，主要治理结构如下：

1）股东

股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权：

（a）决定公司的经营方针和投资计划；

（b）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

（c）审议批准执行董事的报告；

（d）审议批准监事的报告;

（e）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

（f）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

（g）对公司增加或者减少注册资本作出决定;

（h）对发行公司债券作出决定;

（i）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定;

（j）修改公司章程;

（k）《公司法》或本章程规定的其他职权。股东依据《公司法》第五十九条第一款作出所列决定时，应当采取书面形式，并由股东签名后置备于公司。

2）董事

广州瑞咨不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。

执行董事任期三年，任期届满，经股东决定可连派连任。董事对股东负责，行使下列职权:

（a）向股东报告工作，

（b）并执行股东的决定;

（c）决定公司的经营计划和投资方案;

（d）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

（e）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（f）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券等方案;

（g）制订公司合并、分立、变更公司形式、解散等方案;

（h）决定公司内部管理机构的设置;

（i）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;

（j）制订公司的基本管理制度;

（k）股东授予的的其他职权，以及《公司法》或者本章程规定的其他职权。

3）经理

公司设经理一名，由执行董事聘任或解聘。经理对执行董事负责，行使下列职权:

（a）主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事各项决定;

（b）组织实施公司年度经营计划和投资方案;

（c）拟订公司内部管理机构设置方案;

（d）拟订公司的基本管理制度;

（e）制定公司的具体规章;

（f）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

（g)决定聘任或者解聘除应由董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员;

（h）执行董事授予的其他职权。

4）监事

公司不设监事会，设监事一人，由股东委派，每届任期三年。任期届满，可连选连任。

监事行使下列职权:

（a）检查公司财务;

（b）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议;

（c）当董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正;

（d）向股东提出提案;

（e）依照《公司法》第一百五十一条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼。

（7）财务会计制度和财务管理制度

广州瑞咨作为保利发展的全资子公司，未单独制定财务会计及管理制度，报告期内严格遵循《企业会计准则》及保利发展的财务会计制度和财务管理制度，依照相关财务制度规范运行。

（8）资产独立性及财务独立性

1）资产独立性

广州瑞咨合法合规持有商业不动产项目相关权益且办理了相关权属证书，资产所有权与运营管理机构相独立。

2）财务独立性

广州瑞咨为独立法人，财务工作委托保利发展管理，未设专属财务团队，派驻人员专项负责财务工作；拥有独立账套及完整核算体系，严格遵循《企业会计准则》及保利发展统一核算制度独立记账核算，无混同情形；已依法开立独立银行账户，资金收支独立管控，具备独立纳税资格，依法独立完成纳税申报与缴纳，无账户共用、资金混存及税款代缴、混缴情形。

（9）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

1）关于资产完整性

广州保利中心项目位于广州市天河区临江大道5号的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已全部纳入资产范围。

基于上述，广州保利中心项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，符合《上交所审核指引》第十二条第(二)项、第(三)项相关规定。

广州保利中心项目由保利发展、广州农林实业投资建设并享有初始所有权。

中国保利集团已出具《关于保利地产资产剥离事宜的批复》（保集字[2017]623号），同意保利发展将广州保利中心项目划转至广州瑞咨。2018年4月，保利发展（作为划出方）与广州瑞咨（作为划入方）签署了《集团内企业资产、债务及员工整体划转协议书》，将广州保利中心项目无偿划转至广州瑞咨。

广州瑞咨现合法享有广州保利中心项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）以及相关人防车位使用权。

基于上述，财务顾问及律师认为，广州保利中心项目权属清晰、资产范围明确。广州瑞咨直接持有广州保利中心项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权。

2）关于资产合规性

根据原始权益人出具的说明并经财务顾问及律师核查，广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

为缓释此风险，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

根据原始权益人出具的说明，并经财务顾问及律师查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，广州瑞咨自成立之日起至2025年12月31日不存在经上述网络渠道公示的因前述事项而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

基于上述，财务顾问及律师认为，保障广州保利中心项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等。广州保利中心项目满足《公开募集不动产投资信托基金规则造适用指引第1号——审核关注事项（试行）》第十二条第（六）项的规定。

（10）是否存在重大违法、违规或不诚信行为，是否被认定为失信被执行人、

是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

广州瑞咨自成立之日起至本报告出具之日不存在重大违法违规记录或不诚信行为，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限制进行融资的情形，自成立之日起本报告出具之日在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

（11）不动产基金设立前后，广州瑞咨人员、财务、运营不存在变化，不存在重组情况。

2. 佛山保城企业管理有限公司

（1）项目公司基本情况

企业名称：佛山保城企业管理有限公司

统一社会信用代码：91440605MACJEA4Q8Y

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

公司住所：佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利洲际酒店 11 楼 1116 房（住所申报）

法定代表人：刘志能

注册资本：100 万元人民币

成立日期：2023 年 5 月 24 日

营业期限：2023 年 5 月 24 日至无固定期限

经营范围：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）.

（2）项目公司设立情况

2023 年 5 月 24 日佛山保城企业管理有限公司成立，注册资本为 100 万元人民币。

（3）股东出资情况

截至本报告出具日，保利发展为项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下:

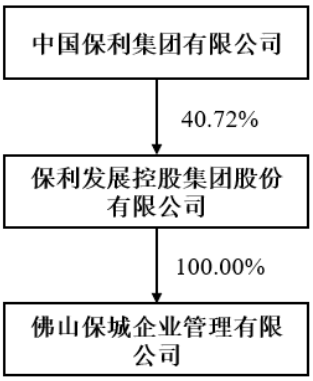
表 佛山保城企业管理有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	保利发展	100	100.00	货币
合计	-	**100**	**100.00**	-

（4）股权结构

佛山保城的控股股东为保利发展，持股比例 100%，认缴出资额为 100 万元人民币，公司实际控制人为保利集团；截至本报告出具日，佛山保城的股权结构如下:



（5）历史沿革情况

1）2023 年 5 月，公司设立

2023 年 5 月 24 日，佛山保城设立，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本为 100 万元，法定代表人为王英男，于佛山市南海区市场监督管理局登记备案，取得统一社会信用代码为 91440605MACJEA4Q8Y 的营业执照，经营范围为“一般项目:企业管理咨询；企业管理；以自有资金从事投资活动；非居住房地产租赁；住房租赁。（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营

活动）”。

2）2023 年 10 月 27 日，公司做出股东决定，同意公司法定代表人变更为刘志能。

3）2025 年 9 月 1 日，保利商业投资有限公司与保利发展签署股权转让协议，约定将其持有的佛山保城企业管理有限公司 100％的股权转让给保利发展。2026 年 1 月 26 日，上述股权变更事项的工商变更已完成。

截至本报告出具日，除上述事项外，佛山保城无其他重大工商变更。

（6）治理结构

截至本报告出具日，根据佛山保城《公司章程》，主要治理结构如下：

1）股东

公司不设股东会，股东行使公司的最高权力。股东行使下列职权：

（a）任命和更换董事，决定有关董事的报酬事项；

（b）审议批准董事的报告；

（c）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（d）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

（e）对发行公司债券作出决议；

（f）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

（g）修改公司章程；

（h）公司章程规定的其他职权。

股东可以授权董事对发行公司债券做出决定。

股东作出上述决定时，应采用书面形式，并由股东签名或盖章后置备于公司。

2）董事会

佛山保城设董事一人，经股东任命产生。

董事每届任期三年，任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行

董事职务。

董事行使下列职权:

（a）向股东报告工作，

（b）并执行股东的决定;

（c）决定公司的经营计划和投资方案;

（d）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（e）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券等方案;

（f）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

（g）决定公司内部管理机构的设置;

（h）决定聘任或者解聘公司经理、财务负责人及其报酬事项;（9）制订公司的基本管理制度;

（i）公司章程规定或者股东授予的其他职权。

公司章程对董事职权的限制不得对抗善意相对人。

3）经理

公司设经理，由董事聘任或解聘。经理对董事负责，根据董事的授权行使职权。

4）监事

公司不设监事。

（7）财务会计制度和财务管理制度

佛山保城作为保利发展的全资子公司，未单独制定财务会计及管理制度，报告期内严格遵循《企业会计准则》及保利发展的财务会计制度和财务管理制度，依照相关财务制度规范运行。

（8）资产独立性及财务独立性

1）资产独立性

佛山保城合法合规持有商业不动产项目相关权益且办理了相关权属证书，资

产所有权与运营管理机构相独立。

2）财务独立性

佛山保城为独立法人，财务工作委托和汇商管管理，未设专属财务团队，派驻人员专项负责财务工作；拥有独立账套及完整核算体系，严格遵循《企业会计准则》及保利发展统一核算制度独立记账核算，无混同情形；已依法开立独立银行账户，资金收支独立管控，具备独立纳税资格，依法独立完成纳税申报与缴纳，无账户共用、资金混存及税款代缴、混缴情形。

（9）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

1）关于资产完整性

佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号的一栋单体建筑物（包括地上房屋及地下车库）已全部纳入资产范围。除前述单体建筑物外，存在两座桥梁与佛山保利水城项目相邻。

根据保利华南实业有限公司（以下简称“保利华南”）、保利商旅产业发展有限公司出具的说明并经核查，两座桥梁由保利华南配合市政需要建设，属于市政配套设施，不属于商场客流的主要入口。桥梁建于千灯湖上，千灯湖土地空间权属（地上和地下部分）非项目公司所有，未作经营性用途。桥梁在空间上不直接连通至保利佛山水城项目内部，该桥梁于保利佛山水城项目处于非营业期间正常对公众开放，公众亦可在桥梁不对外开放的情况下正常进入保利佛山水城项目。此外，为了便于日常通行便利，桥梁由保利商旅产业发展有限公司提供环境卫生清洁、设施完好情况的常规巡视等日常管理维护。

此外，两座桥梁不在佛山保利水城项目资产红线范围内，非佛山保城建设且不属于入池资产范围，佛山保城对该桥梁无任何强制性义务如日常维护等。佛山保利水城项目所涉土地红线范围内的资产已完整纳入本项目资产范围内，两座桥梁不作为入池资产不影响项目资产完整性。

基于上述，佛山保利水城项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入资产范围，符合《上交所审核指引》第十二条第(二)项、第(三)项相关规定。

佛山保利水城项目由保利华南（原南海桦荣）投资建设并享有初始所有权。

中国保利集团已出具《关于保利发展申请无偿划转保利华南实业有限公司资产的批复》（保集字〔2023〕297 号），同意保利华南将佛山保利水城项目划转至佛山保城。2023 年 5 月 26 日，保利华南（作为划出方）与佛山保城（作为划入方）签署了《企业实物资产无偿划转协议》，将佛山保利水城项目无偿划转至佛山保城。

佛山保城现合法享有佛山保利水城项目占地范围内的房屋、地下车库（包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）。

基于上述，财务顾问及律师认为，佛山保利水城项目权属清晰、资产范围明确。佛山保城直接持有佛山保利水城项目的建筑物所有权及对应的国有建设用地使用权。

2）关于资产合规性

财务顾问及律师认为，保障佛山保利水城项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等；佛山保利水城项目历史运营期间进行了功能升级已经按照 63 号文的规定办理了建设工程用地审查及现状核查意见书、建筑可靠性鉴定报告、建筑消防安全评估报告、补办不动产权证手续的公告、南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表，且已取得补办的《不动产权证书》；佛山保城就佛山保利 MALL 观景走廊工程已取得立项、消防审查、施工图设计审查、建设工程规划验收、开工手续、竣工验收等合规手续，且已取得《不动产权证书》。佛山保利水城项目满足《公开募集不动产投资信托基金规则造适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第十二条第（六）项的规定。

（10）是否存在重大违法、违规或不诚信行为，是否被认定为失信被执行人、是否受到过行政处罚以及相应的整改情况

佛山保城自成立之日起至本报告出具之日不存在重大违法违规记录或不诚信行为，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限制进行融资的情形，自成立之日起至本

报告出具之日在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面不存在重大违法违规记录，未受到过重大行政处罚。

（11）不动产基金设立前后，项目公司人员、财务、运营不存在变化，不存在重组情况。

（三）项目公司所在行业和经营模式

1.行业情况及竞争状况

（1）确定项目公司所属行业

1）项目公司广州瑞咨主要从事写字楼商业租赁相关业务。经核准的主营业务范围为：许可项目：企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）;企业管理咨询服务;房屋租赁;租赁业务;项目投资（不含许可经营项目，法律法规禁止经营的项目不得经营）;企业自有资金投资;物业管理。

2）项目公司佛山保城主要从事购物中心持有、运营和管理相关业务。经核准的主营业务范围为：一般项目：企业管理；体验式拓展活动及策划；会议及展览服务；非居住房地产租赁；商业综合体管理服务；企业管理咨询；物业管理；酒店管理；餐饮管理；广告发布；项目策划与公关服务；日用品销售；软件销售；家用视听设备销售；母婴用品销售；停车场服务；以自有资金从事投资活动；住房租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（2）行业监管体制和政策趋势

1) 监管体系

由于商业不动产的建设与运营涉及土地、规划、工程建设、劳动力、税收等多个方面，所以商业不动产行业主要受国家发改委、自然资源部（包含原国土资源部职责）、住建部、人力资源和社会保障部等部门的监管。

2) 行业政策及其影响

商业不动产项目所在行业的主要法律法规及政策如下：

表 不动产项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2009年10月	全国人大	《中华人民共和国消防法》	明确了建设工程（含租赁房屋装修）的消防设计、验收要求，

1 日	常委会	(修订)	规定了出租房屋必须符合消防安全标准。
2011 年 2 月 1 日	住建部	《商品房屋租赁管理办法》	核心规章。明确了房屋租赁登记备案制度；规定了 6 类禁止出租的情形（如违法建筑、不符合安全标准等）；规范了租赁合同应具备的内容；确立了“装修不得擅自变动建筑主体和承重结构”的原则。
2020 年 4 月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020 年 9 月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2020 年 10 月	国务院	《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》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2020 年 12 月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021 年 1 月 1 日	全国人大常委会	《中华人民共和国民法典》	最高法律依据。其中的“合同编”和“物权编”取代了原《合同法》和《物权法》，详细规定了租赁合同的效力、解除、维修义务、装修装饰物处理等权利义务关系。
2021 年 2 月	商务部办公厅	《关于做好 2021 绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，强化创建管理与成效分析，做好总结宣传
2021 年 3 月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2022 年 4 月	国务院	《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	加快推进国际消费中心城市培育建设。积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力
2023 年 7 月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023 年 9 月	国务院	《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
2024 年 2 月	国务院	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	国家发改委	《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 7 月	中共中央	《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》	按照党中央关于经济工作的决策部署，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，提升消费不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024 年 8 月	国务院	《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
2024 年 12 月	中共中央政治局、中央经济工作会议小组	政治局会议关于持续有力推动房地产市场止跌回稳的表述	持续有力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善型住房需求潜力；合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作；推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

（3）项目公司所属行业的市场环境、市场容量、市场细分、市场化程度、进入壁垒、供求状况、竞争状况、行业利润水平和未来变动情况

1) 写字楼商业租赁行业

(a) 市场环境

当前，中国写字楼商业租赁行业正处于一个深度调整与结构性重塑的关键阶段。整体市场环境呈现出“政策红利释放与市场供需失衡并存，新兴需求崛起与传统动能减弱交织”的复杂格局。

在宏观政策层面，行业迎来了多重利好叠加的窗口期。国家持续推进新型城镇化与城市更新行动，为存量楼宇的改造升级提供了广阔空间。绿色建筑政策与“双碳”目标的绑定，促使写字楼向低碳化、可持续方向转型。与此同时，地方政

府通过容积率奖励、税收返还等措施，积极扶持楼宇经济发展，优化商务区营商环境。

然而，从市场供需基本面来看，行业正面临深刻的结构性调整。尽管市场规模在 2025 年突破 2.1 万亿元，展现出巨大的体量韧性，但区域分化和行业轮动异常显著。一方面，一线城市核心商圈凭借强大的经济韧性和产业集聚效应，优质甲级写字楼仍具保值潜力，租金表现出一定的抗跌性；另一方面，部分二线城市及非核心区面临供应过剩的压力，空置率高企，去化周期延长。需求端的主力军正在发生代际更迭，传统的金融与房地产行业需求收缩，而以人工智能、大数据、生物医药、新能源为代表的新兴产业正成为租赁需求的“新势力”，它们对办公空间提出了更高的要求，不再满足于单纯的物理容器，而是追求能够赋能企业发展的生产力工具。

这一转变直接驱动了产品形态与运营逻辑的进化。写字楼产品正从单一功能向多元化、专业化方向发展，TOD 模式、总部型办公、特色产业园区等细分业态层出不穷。技术应用层面，智慧化已成为标配，物联网、大数据和 AI 技术的深度融合，不仅实现了能源管理与安防系统的智能化，更通过数字孪生技术重塑了楼宇的运维逻辑。ESG 理念的深入贯彻，使得绿色认证楼宇在租金溢价和出租速度上展现出明显优势。

此外，办公模式的变革也在重塑市场环境。混合办公和灵活办公的普及，削弱了对固定工位的依赖，企业更加看重办公空间的灵活性与服务附加值。这迫使业主方和运营商从单纯的“空间提供者”向“生产力赋能平台”转型，通过构建“空间即服务”的生态，整合法律、财税、人力资源等企业服务，以提升资产的运营效率和抗风险能力。总体而言，当前的市场环境正倒逼行业从粗放式的规模扩张转向精细化的运营增值，资产质量、运营能力和服务生态成为了决定竞争力的核心要素。

(b) 市场容量

中国写字楼商业租赁行业已步入存量优化与规模扩张并行的深度发展周期，整体市场规模稳居万亿级高位，并持续保持稳健增长态势。当前市场格局呈现出显著的结构性分化特征，一线城市依托成熟的商务生态与高端产业集聚效应，始

终占据市场核心地位，而以杭州、成都为代表的新一线城市则凭借新兴产业的快速崛起，成为市场扩容的重要增长极。

需求端的动能转换正深刻重塑市场内涵。科技型企业和战略性新兴产业已跃升为租赁需求的主力军，推动办公空间向定制化、专业化方向迭代升级。与此同时，灵活办公理念的普及催生了共享办公等新兴业态，为市场注入了新的活力与弹性。在此背景下，行业竞争逻辑已从单纯的规模比拼转向运营质量与服务效能的较量，市场正加速从“空间提供者”向“服务与价值赋能平台”转型，形成以核心资产为基石、以多元需求为导向的现代化市场格局。

(c) 行业发展阶段

中国写字楼商业租赁行业历经数十年演进，现已步入以存量优化与高质量发展为核心特征的成熟阶段。该行业的发展脉络深刻映射了国家经济体制转型与城市化进程的阶段性特征，整体呈现出由功能单一向多元复合、由规模扩张向品质深耕的结构性跃迁。

行业肇始于 20 世纪 50 年代至 80 年代初的计划经济时期，彼时办公建筑多为政府机关及国有企业自用的低层行政楼，功能单一、设施简陋，尚未形成市场化租赁机制。改革开放后，自 80 年代至 90 年代初，伴随外资涌入与沿海经济特区建设，现代写字楼概念正式引入，行业进入探索起步期，楼宇建设开始注重形象展示与空间布局，初步具备现代商务办公雏形。90 年代初至 21 世纪初，市场经济体制确立与全球化加速推动行业迈入现代化转型阶段，综合型写字楼大量涌现，智能化系统、公共服务空间及灵活分割理念被广泛采纳，办公建筑向城市商务中心集聚，成为区域经济活力的重要表征。

进入 21 世纪，依托经济腾飞与城市能级提升，行业步入高端化与品质化发展的成熟期。超甲级、甲级写字楼大规模建设，绿色建筑标准、5A 智能化体系及国际认证（如 LEED、WELL）成为高端项目标配，北京金融街、上海陆家嘴等国家级商务区相继成型，彰显出中国写字楼市场的国际竞争力。当前，在数字经济、双碳战略与城市更新行动的多重驱动下，行业正经历由“规模扩张”向“质量提升”的深度转型。传统的增量开发逻辑逐渐让位于存量盘活与运营增值，写字楼的功能定位已超越物理空间范畴，进化为融合智慧运维、ESG 理念、灵活办

公生态与产业服务赋能的综合性平台。业主方与运营商加速从“空间提供者”向“资产价值创造者”与“企业生态服务商”双重角色转型，标志着行业进入以精细化运营、可持续发展和高质量服务为核心特征的新纪元。

(d) 市场化程度

写字楼商业租赁行业是一个高度市场化的领域，其运作深度嵌入在宏观经济环境与城市发展的脉络之中。市场供需关系是决定其发展态势的核心力量，而不同区域、不同能级城市之间的市场表现呈现出显著的分化特征。

(e) 进入壁垒

写字楼商业租赁行业呈现出较高的结构性与策略性双重壁垒，新进入者面临显著挑战。行业对资本实力要求严苛，不仅需要承担高额的初始购置或长期租赁成本，还须具备强大的持续资金支持能力以应对长周期回报与高空置风险。同时，成熟运营商已建立起覆盖多渠道的租户资源网络与品牌信誉体系，在客户获取、定价权及资产增值方面占据优势，形成了难以复制的竞争护城河。此外，项目获取常依赖于对稀缺地段资源的早期锁定与政府、业主方的深度合作关系，进一步限制了新进者的市场切入空间，整体呈现出“资本密集、资源依赖、门槛高企”的特征。

(f) 供求状况

当前写字楼租赁市场整体供过于求，空置率高企，租金承压。过去几年商办用地集中交付，尤其 2025 年一线城市新增供应量巨大，市场消化困难。需求端，传统金融、地产等行业需求收缩，企业选址更趋谨慎，成本控制成核心考量。

但结构性机遇显现，科技、人工智能、跨境电商等新兴行业成为新需求主力。市场重心也正从传统 CBD 向丽泽、前滩、琶洲等新兴商务区转移。短期内市场仍将承压，但长期看，随着供应增速放缓和新经济企业成长，供需有望趋于新平衡。

(g) 竞争状况

当前，写字楼商业租赁行业正经历一场由供需失衡引发的深度结构性调整，市场竞争格局呈现出“总量承压、分化加剧、存量博弈”的显著特征。整体市场供

过于求的局面导致空置率维持高位，租金水平持续下行，业主方为争夺有限的存量企业租户，竞争已进入白热化阶段，降租、延长免租期及提供定制化装修成为普遍的“以价换量”策略。

在此背景下，市场竞争逻辑发生了根本性转变，从单纯的“空间提供”向“产业生态服务”升级。一线城市核心商务区及部分新一线城市凭借其强大的经济韧性与产业集聚效应，成为市场分化的胜负手。特别是以人工智能、生物医药、新能源、跨境电商为代表的“新质生产力”产业，正逐步取代传统金融与互联网，成为支撑市场需求的核心力量。这些高成长性企业对办公空间的品质提出了更高要求，推动市场向绿色化、智能化、健康化方向发展，拥有 LEED/WELL 认证及先进物联网管理系统的高品质楼宇展现出更强的抗跌性和吸引力。

(h) 行业利润水平及未来变动情况

当前写字楼商业租赁行业整体利润水平承压，多数运营商面临营收下滑与出租率分化并存的挑战。2024 至 2025 年间，受宏观经济波动、新增供应集中释放及企业办公需求调整等多重因素影响，行业普遍采取“以价换量”策略，导致租金收入下行，部分企业营收同比降幅显著。尽管科技、金融等核心行业仍提供一定需求支撑，但整体盈利空间受限。展望未来，市场调整周期预计将持续至 2026 年，短期内利润水平仍将处于低位。随着“商改租”政策推进、资产证券化步伐加快以及绿色低碳与数字化运营的深入融合，优质资产与具备强运营能力的企业有望在结构性变革中提升盈利韧性。长期来看，行业将逐步从规模扩张转向运营效率驱动，利润水平或将企稳回升，但整体复苏仍需依赖宏观经济改善与供需关系再平衡。

2) 购物中心持有、运营和管理相关行业

(a) 市场环境

在消费升级与城市化进程加速的双重驱动下，购物中心已深度转型为集购物、餐饮、娱乐、社交于一体的综合性体验空间，消费者对服务品质与场景体验的重视推动了运营服务需求的持续上升。当前市场竞争格局呈现集中度提升与分化加剧的特征，万达、华润、新城控股等头部企业凭借品牌优势与跨区域管理能力占据主导地位，而大量区域性中小运营商则面临同质化竞争与老旧项目改造的双重

压力。与此同时，数字化转型正重塑行业生态，大数据、人工智能等技术被广泛应用于精准营销与智慧运营，推动线上线下融合深化。政策层面，国家鼓励商业地产盘活存量、支持社区商业与县域商业发展，为行业提供了明确的政策导向。在此背景下，特色化改造、轻资产输出、跨界业态融合及可持续发展成为企业突围的关键路径，运营效率与创新能力已成为决定企业竞争力的核心要素。

(b) 市场容量

当前，购物中心持有、运营和管理相关行业的市场容量持续扩容，已形成以运营服务为核心、衍生价值为增长极的广阔体量。行业正从单纯的规模增长转向质量效益型发展，存量资产的盘活与运营效率的提升成为价值增长的主要来源。随着消费结构升级，购物中心作为城市消费的核心载体，其市场价值不仅体现在传统的租赁收入，更延伸至品牌孵化、流量变现、数据服务及全渠道融合所带来的综合收益，整体市场展现出强劲的韧性与深度发展潜力。

(c) 行业发展阶段

中国购物中心持有、运营和管理相关行业历经数十年演进，已从早期的规模扩张迈入深度运营的成熟阶段。行业发轫于 20 世纪 90 年代，伴随广州天河城、上海恒隆等标志性项目的落地，开启了以“统一规划、统一招商、统一运营”为特征的现代购物中心时代。进入 2000 年后，尤其是 2013 年以来，受电商冲击与消费升级双重影响，行业经历了从“百货模式”向“体验式商业”的战略转型，餐饮、娱乐等体验业态比重显著提升，购物中心逐渐演变为生活方式载体。近年来，伴随市场饱和与同质化竞争加剧，行业重心进一步转向存量资产的精细化运营与价值提升，数字化管理、内容创新、品牌升级与轻资产输出成为主流趋势，标志着行业全面进入以运营力为核心竞争力的高质量发展新周期。

(d) 市场化程度

中国购物中心持有、运营和管理相关行业市场化程度持续深化，已形成多元主体竞争、优胜劣汰机制逐步凸显的格局。行业在政策引导与市场需求双重驱动下，加速从地产附属功能向独立市场化运营体系转型，头部企业凭借品牌化、标准化、可复制的运营能力不断拓展市场份额，推动行业竞争由资源驱动向能力驱动转变。同时，轻资产模式的广泛推行促进了运营服务的专业化分离，催生了大

量独立第三方运营机构，进一步提升了市场的开放性与活跃度。整体而言，行业已建立起以绩效为导向的市场化评价体系，资本、品牌与运营能力高效流动，市场在资源配置中的决定性作用日益增强。

(e) 进入壁垒

购物中心持有、运营和管理相关行业的进入壁垒正显著抬升，呈现出资源、能力与资本多重门槛交织的特征。行业不仅对初始资本投入有较高要求，更在品牌招商网络、跨周期运营经验及专业人才储备等方面构筑了深层护城河，尤其在高端与重奢领域，头部企业凭借稀缺点位资源与长期积累的商户信任形成了高度垄断，新进者难以在短期内突破。同时，数字化运营能力与精细化管理经验的差异，使得成熟运营商在成本控制与资产增值方面优势明显，进一步加剧了市场分化，整体呈现出“准入易、做优难”的竞争格局。

(f) 供求状况

当前，购物中心持有、运营和管理相关行业的供求关系正经历深刻重构，整体呈现结构性分化与动态平衡并存的态势。供给端，新增项目增速放缓，市场步入存量主导时代，大量既有商业资产亟需通过专业运营实现价值提升或转型焕新，为运营服务提供了广阔空间。需求端，消费行为持续迭代，体验化、个性化、品质化趋势凸显，倒逼商业项目从传统租赁模式向内容策展、场景营造与精细化服务转型，对专业运营能力的需求显著增强。在此背景下，优质运营资源成为稀缺要素，头部企业凭借成熟的运营体系与品牌号召力持续占据市场主导，而大量中小型项目则面临同质化竞争与运营能力不足的双重压力，供需错配现象依然存在，行业正加速通过专业化分工与市场化机制实现资源优化配置。

(g) 竞争状况

中国购物中心持有、运营和管理相关行业竞争格局呈现“头部集聚、长尾分散”的显著特征，市场整体处于激烈分化与结构性重塑阶段。尽管全国购物中心存量庞大且参与者众多，行业集中度总体偏低，但优质头部企业凭借成熟的运营体系、强大的品牌号召力与跨区域复制能力，持续扩大市场份额，尤其在核心城市与高端项目中形成显著竞争优势。与此同时，大量区域性中小运营商及老旧项目面临同质化严重、流量获取困难与盈利能力薄弱的生存压力，竞争日趋白热化。

随着轻资产模式推广与 REITs 等金融工具逐步普及，具备专业运营能力与资本运作经验的企业加速扩张，行业正从资源驱动的粗放竞争转向以运营效率、内容创新与资产增值为核心的能力比拼，竞争焦点全面聚焦于对消费者需求的精准洞察与持续变现能力。

(h) 行业利润水平及未来变动情况

当前，购物中心持有、运营和管理相关行业利润水平呈现结构性分化与稳中提质的态势。传统重资产模式受制于资本占用高、回报周期长及市场波动影响，整体利润率承压，行业平均净利率普遍维持在较低区间；而轻资产运营、会员服务、数据变现等高附加值业务的拓展，正逐步成为利润增长的新引擎，头部企业凭借品牌溢价与运营效率优势，实现了显著高于行业均值的盈利水平。展望未来，随着运营精细化程度提升、数字化工具深度应用及非租收入占比提高，行业整体利润率有望稳步改善。同时，存量资产盘活、老旧项目改造及下沉市场布局将带来新的利润增长点，但竞争加剧与消费不确定性也对盈利稳定性构成挑战，专业运营能力与资产增值效率将成为决定企业盈利水平的核心因素。

（4）行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素

1）写字楼商业租赁行业

(a) 写字楼商业租赁行业发展情况

当前，中国写字楼行业正身处一个新旧动能深刻转换的关键节点，整体呈现出在逆周期调整中逐步筑底企稳的复杂态势。

从宏观运行来看，市场正告别过去依赖增量扩张的粗放模式，步入存量提质与精细化运营的新阶段。尽管部分城市因新增供应集中放量导致空置率处于高位，但需求收缩的态势已接近尾声。商业不动产公募 REITs 试点的扩容，将商办设施纳入支持范围，为市场提供了关键的流动性支持，打通了存量资产“投融管退”的闭环，极大地提振了投资者信心。同时，“十五五”规划对 AI、芯片、量子等未来产业的聚焦，也为写字楼需求端注入了强劲的内生动力。

需求结构的深刻变革是当前行业发展最显著的特征。传统的金融、专业服务与 TMT 三大行业依然是市场需求的压舱石，合计贡献了近六成的租赁需求。然而，新的增长引擎正在崛起，特别是人工智能、生物医药、新能源等战略性新兴

产业展现出旺盛的扩张意愿。其中，AI 相关企业表现尤为突出，在部分一线城市，其租赁需求已占据 TMT 行业新租及搬迁需求的三分之一以上，成为驱动市场回暖的核心力量。与此同时，企业对办公空间的认知也在发生根本性转变，办公场所不再仅仅是物理容器，而是被视为提升组织效率与员工体验的战略接口，降本增效与灵活办公成为企业决策的核心考量。

市场格局的重塑体现在空间分布与资产价值的重构上。传统的单一核心商务区正面临新兴商务区的有力挑战。像上海前滩、徐汇滨江，北京丽泽等新兴板块，凭借楼宇设施新、性价比高及政策集聚等优势，吸引了大量从成熟商圈溢出的产业与企业，展现出更强的租金韧性与去化能力。这种区域分化态势，标志着市场价值逻辑已从单纯的“地段为王”转向“运营为王”与“体验至上”。业主方必须通过提升绿色建筑标准、引入智能化管理、优化场所服务等手段，来增强资产的软实力与竞争力，以应对租户日益理性和精细化的选址需求。

展望未来，写字楼行业的发展将更加注重质量与效率的双轮驱动。随着 2026 年全球经济结构性挑战的持续，中国经济的稳健运行与产业升级将成为支撑市场复苏的根本动力。在这一进程中，资产证券化将加速推进，绿色低碳与 ESG 理念将深度融入运营实践，而办公空间的功能也将更加复合多元。对于市场参与者而言，把握政策红利，深耕运营效率，拥抱技术创新，将是穿越周期、赢得未来的关键所在。

(b) 写字楼商业租赁行业供求情况

当前写字楼商业租赁行业正经历深度调整，市场分化日益加剧，业主方普遍面临去化压力与租金下行的双重挑战。

需求端表现疲软且结构分化明显。TMT（科技、媒体、电信）、专业服务及金融行业成为需求主力，其中 TMT 行业租赁需求最为旺盛，占比高达 36%-38.5%，人工智能、大数据、云计算等细分领域保持活跃，为市场带来结构性增量需求。金融行业需求则相对疲软，新租多为小面积成交。值得注意的是，企业选址行为发生显著变化，"降本增效"成为核心诉求，企业更倾向于 0-5 年楼龄、4-6 元/天租金的性价比物业，小面积需求（2000 平方米以内）占比高达 49%。

市场分化特征愈发明显。一线城市核心商务区（如北京中关村、上海南京西

路）表现相对稳健，空置率已降至 10%-16%，而新兴区域（如北京前滩、广州琶洲）则面临较大压力。北京市场呈现"西部去化、东部供应"的错配格局，增量需求高度集中在西部子市场，但 2026 年新增供应 90%集中在东部子市场。与此同时，杭州、成都等新一线城市凭借产业优势和政策红利，正成为全国化布局企业的写字楼出租新选择，市场活力显著增强。

随着 2025 年新增供应高峰过去，市场供需矛盾将逐步缓解，但 2026 年部分城市仍将面临较大供应压力。预计人工智能、生物医药等新质生产力企业租赁面积占比将逐步提升，深圳、杭州等科创重镇或将受益。市场将从"价格战"转向"价值战"，业主方需通过精细化管理、数据驱动决策，聚焦高价值租户，提供定制化解决方案，才能在激烈的市场竞争中突围。

总体而言，写字楼商业租赁行业正经历从"增量扩张"到"存量精耕"的范式转换，市场参与者需摒弃"重开发、轻运营"的传统模式，转向以客户需求为核心的精细化运营，才能在供需失衡的市场环境中实现可持续发展。

(c) 对行业发展前景的有利和不利因素

当前，中国写字楼商业租赁行业正处于深度调整与转型重塑的关键阶段。其发展前景由多重因素共同塑造，既面临严峻挑战，也孕育着结构性机遇。以下是对影响行业未来发展的有利与不利因素的系统梳理：

① 有利因素

政策红利持续释放，构建发展新支撑

国家层面及地方政府的政策支持为行业注入了强劲动力。一方面，“十五五”规划中关于新型城镇化、城市更新行动的部署，为老旧楼宇改造和品质提升提供了明确方向；另一方面，REITs 产品推出，为开发商盘活存量资产、实现资金回笼提供了全新的退出渠道。此外，多个城市出台的楼宇经济扶持政策、绿色建筑补贴及容积率奖励等措施，进一步优化了行业发展环境。

产业结构升级，新兴动能驱动新需求

随着数字经济、绿色经济的蓬勃发展，写字楼租户结构正经历深刻变革。人工智能、生物医药、新能源、集成电路等战略性新兴产业企业扩张意愿强烈，成

为租赁需求的主力军。这些企业对高品质、定制化、智能化办公空间的需求旺盛，推动了市场从“物理容器”向“生产力工具”的功能升级，为行业带来了持续的增量活力。

技术深度融合，赋能运营新效率

5G、AI、物联网等前沿技术在写字楼领域的广泛应用，正在重塑行业运营模式。智能楼宇管理系统、数字孪生技术等不仅提升了能源管理、安防监控的效率，降低了运维成本，还通过提供个性化服务增强了租户粘性。智慧化转型已成为提升资产价值和竞争力的核心手段。

ESG 理念深入人心，塑造资产新价值

在“双碳”目标引领下，ESG（环境、社会和治理）理念已成为衡量写字楼资产质量的重要标尺。获得 LEED、WELL 等绿色认证的项目展现出显著的租金溢价和更高的出租率。投资者和租户对绿色低碳、健康安全办公环境的偏好，倒逼存量资产进行节能改造，也引导新增供应向高标准看齐，从而提升了整个行业的资产质量。

② 不利因素

供需结构失衡，去化压力持续存在

近年来，尤其在部分二线城市和一线城市新兴商务区，写字楼供应量集中放量，而实体经济需求恢复相对缓慢，导致市场整体面临供过于求的压力。全国平均空置率处于高位，去化周期延长，市场竞争加剧。这迫使业主方不得不采取降价、放宽租赁条件等策略，对资产收益构成了直接挑战。

宏观环境不确定性，影响企业扩张意愿

全球经济格局的深度调整、地缘政治风险以及部分行业自身的周期性调整，使得企业在办公空间决策上趋于保守。远程办公和混合办公模式的常态化，使得企业对物理空间的依赖程度降低，人均办公面积需求缩减，“降本增效”成为许多企业的核心诉求，这在一定程度上抑制了新增租赁需求的释放。

市场分化加剧，老旧资产面临淘汰

市场资源正加速向核心地段、高品质的新建项目聚集，而位置偏远、设施陈

旧、服务落后的存量项目则面临被边缘化的风险。这种“马太效应”使得老旧楼宇的改造升级迫在眉睫，但高昂的改造成本和复杂的产权关系又构成了现实障碍，处理不当将导致资产价值大幅缩水。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业

(a) 全国零售额数据

2023 年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023 年中国社会消费品零售总额达到 41.86 万亿元，同比增长 5.76%；2024 年，中国社会消费品零售总额达到 42.72 万亿元，同比增长 2.05%；2025 年，中国社会消费品零售总额达到 44.32 万亿元，同比增长 3.75%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

(b) 全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2025 年，城镇居民人均可支配收入为 56,502 元，同比名义增长 4.3%，扣除价格因素后的实际增长为 4.2%。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

(c) 居民消费支出情况

2025 年，全国居民人均消费支出 29,476 元，增长 4.4%，扣除价格因素后的实际增长为 4.4%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到 29.3%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过 5%。

(d) 购物中心持有、运营和管理相关行业供求情况

购物中心持有、运营和管理行业正经历深度变革，市场供求关系从增量扩张转向存量优化，行业竞争核心已从规模争夺演进为运营能力与体验创新的博弈。

当前市场呈现明显的“供需结构调整”特征：一方面，全国购物中心存量高企，新增项目增速放缓，城市更新与存量改造成为供给端主旋律，核心城市通过精细化升级提升资产价值，而部分低线城市仍面临过剩压力；另一方面，消费需求加

速分化，购物需求让位于体验式消费与情感价值追求，推动商业空间从传统零售载体向多元体验平台转型——文化主题场景、首店经济、健康休闲及数字化服务等成为需求增长点，倒逼运营商提升内容创新与场景打造能力。

行业竞争逻辑已发生根本转变：头部企业如华润、万达等依托品牌溢价与精细化运营构筑护城河，中小运营商则需在特色化、社区化赛道寻求突围。运营能力成为决胜关键，涵盖数据驱动的消费者洞察、租户组合动态优化、线上线下融合体验及可持续发展实践。与此同时，轻资产模式扩张、绿色技术应用（如节能改造与可再生能源利用）及智慧化升级（如 AI 客流分析、数字孪生系统）正重塑行业价值链，推动成本优化与效率提升。

短期挑战依然存在：线上渠道分流持续，同质化项目去化艰难，体验经济投入与回报平衡考验运营商能力。但长期机遇清晰可见——消费升级背景下，消费者对品质体验与情感共鸣的支付意愿增强，城市更新政策释放空间改造潜力，新消费趋势（如银发经济、国潮文化）创造内容创新空间。未来，领先运营商需以“空间即服务”思维重构商业模式，通过精准定位、技术赋能及可持续实践，将购物中心转化为融合体验、社交、服务与数据价值的城市生态节点，在存量竞争中实现差异化增长。

(e) 对行业发展前景的有利和不利因素

i. 有利因素

宏观经济温和复苏

2025 年，我国国民经济运行总体平稳、稳中有进，GDP 实现 5.0%的稳健增长，发展质量稳步提升，完成了全年经济社会发展的主要预期目标。2026 年，基于当前的政策支持力度与经济内生动能的修复趋势，预计全年经济增速仍将维持在 5%左右的合理区间，呈现出“前低后高”的逐步回升态势。

2026 年宏观经济运行中，名义 GDP 与实际 GDP 的关系将发生积极变化。随着稳增长政策效应的持续释放，物价水平有望摆脱低位运行区间。预计在三季度，名义 GDP 增速将逐步回升并有望反超实际 GDP 增速，整体通胀指标（如 CPI、PPI）将实现温和回升，这与中央经济工作会议提出的“促进物价合理回升”、“实现社会再生产良性循环”的政策导向高度契合。

从需求侧看，消费对经济增长的基础性作用将进一步巩固。2025 年，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，其中在“以旧换新”等增量政策的有力带动下，通信器材、家用电器、文化办公用品等品类表现优于整体水平，政策拉动效应显著。进入 2026 年，政策支持力度不减，财政部已提前下达首批超长期特别国债资金用于支持消费品以旧换新，且在保持总额度稳定的基础上，进一步扩大了补贴覆盖范围，将智能穿戴设备、AI 眼镜等新兴智能产品纳入其中。

种种迹象均表明我国经济处于温和复苏的轨道，国民经济的修复及居民正常日常活动的恢复预计将助力购物中心盈利水平的修复。

中国经济向消费主导型转型

从发达国家经济发展规律来看，美英日德等国家在 20 世纪 90 年代之前先后完成了工业化目标，开始进入以服务业、高新技术产业、知识经济等为经济支撑的“后工业社会”时代。消费的持续增长推动了这些国家的高新技术行业、制造业、现代服务业和绿色行业等产业的发展。这些国家的经济也从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。

现阶段，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石。中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，“培育建设国际消费中心城市”是其中一项重要任务。2021 年 7 月 19 日，国务院批准北京、上海、广州、天津、重庆五个城市率先开展国际消费中心城市培育建设。深圳、武汉、长沙、西安、杭州、南京等十几个城市也相继发布了建设国际消费中心城市的方案，争创第二批国际消费中心城市。国际消费中心城市将在以下六个方面发力，培育以消费为动力促进和带动经济的新增长极：

—聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

—建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

—推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

—打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

—加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

—完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

中国的国际消费中心城市将发挥以点带面的引领带动作用，促进全国消费持续增长和提质升级。

消费市场不断扩大

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。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。

ii. 不利因素

消费支出趋向保守

尽管宏观经济温和复苏，但受之前区域人流控制的持续影响，大部分消费者对未来收入的增长预期受到损害，整体支出趋向保守。由于对消费品质仍保持追求，消费者通过更严格的取舍来维持生活品质。

较高收入群体通过改变特定品类偏好或降低购买频率，但并未转向更便宜的品牌和产品；而较低收入群体则是通过转向更具价格竞争力的渠道，如电商和社

区团购平台，进行全渠道购物研究来做出最优选择。

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

直播带货等线上购物带来冲击

直播电商相较于传统电商可显著缩短消费者决策路径，同时价格优势更加显著。传统货架电商底层逻辑为“人找货”：有购物需求的用户搜索产品后货比三家发生下单行为；而直播电商转变逻辑为“货找人”：借助算法基于用户兴趣精准投放短视频或直播内容，再通过 KOL 展示商品刺激本没有购物需求的用户，使得消费者购买决策路径大大缩短，从而实现高效完成购物转化链路的目的。另外，互联网数据流量的优势让电商摆脱了客流量和门店体量对线下商业的桎梏，电商平台自身获取流量的成本较低，商家趋向于以价换量，其议价权受到削弱，而直播电商更是屡屡击穿价格地板。

线下门店作为重要的消费渠道不会被电商完全替代，但部分消费品类尤其是服饰线上渗透率较强，可能对购物中心造成一定影响。

iii. 宏观政策影响

近年来，我国经济正在从生产主导型、投资主导型向消费主导型转型。消费是我国经济增长的主引擎和压舱石，中央及地方政府对全面促进消费做出一系列重大部署，明确将积极建设一批区域消费中心，改善基础设施和服务环境，提升流通循环效率和消费承载力，从而进一步加快构建以内循环为主体的“双循环经济发展新格局”。

购物中心作为国民消费的重要载体，系当前各项促进消费政策的重点支持对象，行业存在一定政策支持红利。

（5）行业内主要企业及其市场份额情况

1）写字楼商业租赁行业

写字楼商业租赁行业呈现出由头部企业引领、多类型主体协同发展的竞争格局，市场集中度持续提升。中海商业、陆家嘴集团、华润万象生活、招商商管及合景泰富商业资管等企业凭借强大的资产管理能力、规模化布局与品牌影响力，已成为行业核心力量，在重点城市高端写字楼市场中占据主导地位。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业

中国购物中心持有、运营和管理相关行业市场集中度持续提升，已形成头部企业主导、多梯队协同发展的竞争格局。华润万象生活、珠海万达商业管理集团、龙湖集团、新城吾悦及印力集团等企业凭借成熟的运营体系、规模化布局与品牌影响力，占据市场核心地位，合计运营管理项目数量占行业总量的三成以上，其中万达以超 500 座在营项目保持规模领先，华润万象生活在高端与品质型项目领域具备显著竞争优势。

（6）项目公司所处行业的技术水平及技术特点行业的周期性、区域性或季节性特征

1）写字楼商业租赁行业特征

写字楼运营管理行业作为商业地产的重要细分领域，其发展态势与宏观经济环境、产业结构调整及城市发展格局紧密相连。虽然该行业在资产持有上具有长期性，但其运营表现受市场供需关系与经济周期的影响，呈现出独特的周期性、季节性与区域性特征。

① 季节性

写字楼运营管理的收入主要来源于租金与物业管理费，虽然合同周期较长，但市场交易活跃度与租赁决策节奏呈现出明显的季节性特征。

全年来看，写字楼租赁市场通常在第一季度迎来“小阳春”。受春节后企业扩张、搬迁及新一年度预算落地的影响，3-4 月往往出现租赁需求的集中释放，特别是科技、金融等行业的扩租潮，带动市场活跃度回升。随后的第二季度，市场进入平稳期，企业选址决策周期较长，需求释放相对温和。进入第三季度，受暑期因素影响，部分企业的行政与搬迁工作放缓，市场活跃度可能略有下降，属于传统的“淡季”调整期。而第四季度则是市场的“冲刺期”与“博弈期”，为了完成年度去化目标，业主方往往会加大优惠力度，提供更长的免租期或装修补贴，吸引有年底结算需求的企业入驻，同时这也是存量租户续租或退租决策的集中爆发期。

值得注意的是，随着灵活办公与联合办公模式的普及，传统长租市场的季节性波动在一定程度上被平滑，短租与灵活租赁需求在节假日和暑期反而可能出现阶段性上涨，形成了新的季节性补充。

② 周期性

写字楼市场是经济发展的“晴雨表”，其周期性特征与宏观经济周期高度相关，呈现出明显的“滞后性”与“放大性”。

在经济繁荣期，企业扩张意愿强烈，金融、TMT 等行业对高品质办公空间的需求旺盛，带动写字楼出租率上升，租金水平水涨船高，市场呈现供不应求的态势。此时，开发商投资热情高涨，新增供应量增加。然而，当经济进入下行或调整周期，企业缩减成本，缩减办公面积或放缓扩张计划，需求端的萎缩会迅速传导至写字楼市场，导致空置率上升，租金下行压力加大。特别是近年来，受远程办公、混合办公模式的冲击，以及部分行业（如互联网、教培）的周期性调整，写字楼市场面临着更复杂的供需再平衡过程。

③ 区域性

受我国区域经济发展不平衡及产业结构差异的影响，写字楼运营行业呈现出高度的区域性与分化性特征。

从全国范围看，一线城市（北上广深）及核心二线城市是写字楼市场的主要集聚区。这些城市产业基础雄厚，总部经济、金融服务业与高新技术产业高度发达，对甲级写字楼需求旺盛，市场成熟度高，租金水平与出租率相对稳定。特别是核心商务区与新兴金融区，凭借强大的产业集聚效应，形成了“核心资产”的护城河。

相比之下，部分二线城市及三四线城市则面临较大的市场压力。一些城市因过度依赖房地产开发，写字楼供应量远超实际需求，导致空置率高企，运营困难。此外，不同区域的产业结构差异也决定了写字楼需求的行业构成，如北京以金融、央企总部为主，深圳以科技、创新企业为主，上海则以跨国公司、专业服务机构为主，这种行业构成的差异进一步加剧了区域市场的分化。

在城市内部，写字楼市场也呈现出“多中心化”与“梯度化”的趋势。核心商圈凭借高端配套与品牌效应占据价值链顶端，而新兴商务区或城市副中心则通过政策扶持与成本优势，承接从核心区溢出的中型企业和成长型企业的扩张需求，形成了不同层级的市场梯队。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业特征

购物中心运营与管理行业的周期性或季节性特征不显著。受经济水平及当地产业发展政策的影响，该类物业运营与管理行业也呈现一定的区域性特征。

① 季节性

购物中心运营与管理行业主要以收取租金、服务费等方式实现收入，通常较为稳定，季节性波动特征不显著。

② 周期性

购物中心运营与管理行业与国家整体经济发展状况密切相关，主要客户为租赁购物中心店面的商户，商户的收入主要为购物中心内消费者消费支出，随着宏观经济的周期性变动，民众消费能力的波动将影响商户的收入情况，进而影响购物中心的出租率，商户所能接受的租金价格、物业管理服务价格情况从而影响本行业的盈利水平。

受区域人流控制等因素影响，国内消费受到较大影响，购物中心行业在 2020 年至 2022 年期间普遍受到一定负面影响；随着管控放开后，国家消费经济的逐渐复苏、各项消费支持政策不断出台，预计购物中心运营将迎来长期平稳的增长，周期性特征或并不显著。

③ 区域性

在全国范围受我国各省市区域经济发展不平衡的影响，购物中心运营与管理行业发展地域差异较为明显。东部、华北、华南等经济发达地区，居民消费水平较高，购物中心物业需求旺盛，行业起步较早且相对成熟。

具体区域而言，上海、北京、广州及深圳四个一线城市及成都、重庆、杭州、武汉、苏州、西安、南京及长沙等新一线城市，商业物业需求旺盛，发展态势良好。

（7）项目公司所属行业特有的经营模式、商业模式、销售模式、盈利模式

1）写字楼商业租赁行业

当前，我国写字楼行业正处在从“粗放式招租”向“精细化运营”与“资产价值管理”深度转型的关键阶段。行业内主要存在以下几种商业模式:

① 传统开发销售模式（开发+销售）：这是早期写字楼去化的主流路径，开

发商通过获取土地建设写字楼，随后将整层或整栋物业出售给企业自用或投资客，通过一次性交易实现资金回笼和开发利润。该模式周转快，能迅速覆盖高昂的土地与建安成本，但受宏观调控和市场周期影响极大，且在当前市场环境下，大宗交易难度加大，去化周期显著拉长。

② 持有运营模式（开发+持有）：越来越多的头部企业转向此模式，即在核心地段自持优质写字楼资产，通过长期租赁获取稳定的现金流。盈利来源从单一的开发差价转变为“租金收益+资产增值+退出回报”。随着公募 REITs 等金融工具的逐步完善，该模式正迈向“开发-培育-证券化退出”的成熟闭环，不仅提升了资产流动性，也倒逼企业提升运营管理能力以增强资产估值。

③ 轻资产与服务模式（管理+服务）：面对重资产运营的压力，行业催生了多元化的轻资产路径。这包括为中小业主提供品牌输出与管理咨询，或通过整租形式获取物业经营权再分租，以及发展联合办公等灵活空间业务。盈利主要来源于管理费、咨询费、租金差价及运营增值服务（如企业服务、智慧楼宇系统服务）。该模式资本投入少，抗周期能力强，核心竞争力在于品牌影响力、运营效率及资源整合能力。

2）购物中心持有、运营和管理相关行业

当前，我国购物中心行业正经历从“规模扩张”向“存量运营”与“资产管理”转型的关键时期。行业内主要存在以下几种商业模式:

① 传统开发持有模式（开发+持有）：这是行业早期的主流模式，企业通过一体化开发，长期持有购物中心物业产权，依靠自主运营获取持续的租金和物业管理费收入。盈利主要来源于稳定的现金流回报及资产的长期增值。该模式资金沉淀量大，回收周期长，对企业的融资能力和抗风险能力提出了极高要求，但也构筑了最深的护城河，是实现资产保值增值的核心手段。

② 委托管理模式（品牌+输出）：随着市场成熟，专业的商业运营能力成为稀缺资源。此模式下，物业业主方将项目的招商、运营、营销等全权委托给具备成熟经验的商管公司。盈利来源转变为“基础管理费+业绩提成”，实现了风险的适度隔离与现金流的快速回正。该模式轻资产运作，不占用企业大量资本金，能够最大化发挥头部企业的品牌溢价与管理效能，是当前行业扩张的主要路径之一。

③ 整租与细分运营模式（租赁+分租）：部分运营商以整租形式从业主处获取物业经营权，扮演“二房东”角色，通过统一改造、招商和管理，赚取租金差价及运营增值收益。盈利不仅依赖于租金差，更在于精细化的业态组合与流量变现能力。该模式灵活性高，对市场反应敏锐，但同时也承担了全部的市场波动风险与空置压力，考验着运营商的精准定位与成本控制能力。

（8）对照项目公司所采用的模式，判断其主要风险及对未来的影响

1）宏观经济与市场周期波动风险

房地产行业与宏观经济周期高度相关。近年来，受宏观经济增速放缓、人口结构变化及城镇化速度趋缓等因素影响，房地产市场供需关系发生重大变化，行业整体进入下行调整期。若未来宏观经济复苏不及预期，或房地产市场持续低迷，可能导致保利发展销售回款放缓、存货积压及资产减值风险，从而对保利发展现金流和盈利能力构成压力。

2）行业政策调控风险

房地产行业属于政策高度敏感型行业。政府在土地供应、住房限购、信贷规模、税收制度及“保交楼”等方面的政策调整，将直接对保利发展经营环境产生重大影响。虽然保利发展作为央企在政策执行中具备一定韧性，但持续的行业调控政策仍可能限制保利发展通过加杠杆实现规模扩张的能力，增加合规成本。

3）区域分化与存货去化风险

随着行业结构性分化成为常态，不同城市群及城市能级之间的市场表现差异显著。若保利发展在人口流出或产业支撑不足的非核心城市布局过重，将面临较大的去化压力和价格下行风险。此外，商业地产和持有型物业的运营受区域经济活跃度影响较大，若区域经济活力下降，将直接影响租金收益和资产估值。

4）转型与多元化经营风险

为寻求新的利润增长点，保利发展正积极布局长租公寓、养老地产、产业地产等多元化业务。此类业务与传统住宅开发逻辑不同，具有投资规模大、回收周期长、运营管理复杂等特点。若新业务板块短期内无法实现自我造血或盈利不及预期，可能对保利发展整体财务表现产生拖累，增加经营杠杆。

5）资金成本与流动性风险

虽然保利发展保持着稳健的财务结构和畅通的融资渠道，但在全球货币政策波动及国内金融监管趋严的背景下，若市场利率大幅上升或融资环境发生突变，保利发展仍可能面临融资成本上升、资金链紧绷的风险。此外，房地产项目开发周期长，对资金沉淀要求高，若销售回款不畅，可能引发流动性压力。

2.经营模式

（1） 项目公司主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、盈利和现金流的稳定性和持续性

广州瑞咨的主营业务为写字楼商业租赁业务，佛山保城的主营业务为购物中心持有、运营和管理相关业务。

广州保利中心项目位于广东省广州市天河区临江大道 5 号，总建筑面积为 79,382.84 平方米，其中可出租面积为 63,402.97 平方米，截至 2025 年 12 月末出租率为 67.27%。

佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号，总建筑面积为 153,062.62 平方米，其中可租赁面积为 61,319.99 平方米，截至 2025 年 12 月末出租率为 92.74%。

表 项目概况

项目概况		
项目（资产）名称	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
所在地（明确到县区级）	广州市天河区	佛山市南海区
行业	写字楼商业租赁行业	购物中心持有、运营和管理相关行业
产权证书号	粤（2021）广州市不动产权第 03028535 号等 230 份《不动产权证》	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地：出让/房屋：市场化商品房	出让/其它
用地性质	商服用地	批发市场用地，零售商业用地/商业
使用期限	商业服务对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日	国有建设用地使用权 2005 年 08 月 25 日起，批发市场用地：2045 年 08 月 24 日止；零售商业用地：2045 年 08 月 24 日止
资产四至范围	东邻华穗路、南邻临江大道、西临发展中心大厦、北临华讯横路	东邻灯湖东路、南临海六路、西邻水道、北临海七路

建设内容和规模	广州保利中心写字楼总建筑面积为79,382.84平方米，共计41层，其中地上38层（第9、24层位避难层，不计入建筑面积），地下3层。楼宇配有电梯系统，包括垂直客梯以及货用电梯；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施	佛山保利水城购物中心建筑面积为153,062.62平方米，共计5层，其中地上4层，地下1层。楼宇配有电梯系统，包括24台乘客电梯、3台载货电梯、40台自动扶梯、2台自动人行道；同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施
竣工时间	2010年竣工	2008年竣工
运营开始时间	2010年投入运营	2009年投入运营
土地使用期限及剩余年限	商业服务对应土地使用权终止日期为2047年4月26日，剩余年限为21.32年；办公对应土地使用权终止日期为2057年4月26日，剩余年限为31.32年	土地使用权终止日期为2045年08月24日，剩余年限为19.65年

（2） 商业不动产项目现金流的回收流程以及管理系统，管理人员，管理经验等

① 广州瑞咨

回收流程：根据合同应收在收费系统生成租金账单，按合同约定账期向客户收取租金，一般是月结，每日根据银行进账流水，在收费系统逐笔录入收款，同步推送实收单据至财务共享系统进行账务核算处理

广州瑞咨的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产项目运营经验以及优异的过往业绩，可以为商业不动产项目的运营管理提供良好建议。广州瑞咨为本商业不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员。本商业不动产项目的运营管理人员拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，深刻了解中国商业不动产市场，丰富的行业和管理经验为本商业不动产项目的后续运营提供了良好的服务与支持。

② 佛山保城

回收流程：根据合同应收在收费系统生成租金账单，按合同约定账期向客户收取租金，一般是月结，每日根据银行进账流水，在收费系统逐笔录入收款，同步推送实收单据至财务共享系统进行账务核算处理

佛山保城的管理层和运营团队拥有丰富的商业不动产项目运营经验以及优异的过往业绩，可以为商业不动产项目的运营管理提供良好建议。佛山保城为本

商业不动产项目配备具有丰富运营管理经验的资深行业人员。本商业不动产项目的运营管理人员拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，深刻了解中国商业不动产市场，丰富的行业和管理经验为本商业不动产项目的后续运营提供了良好的服务与支持。

（3） 相关重要合同（包括但不限于租赁合同、物业管理合同、运营管理协议等）

① 广州保利中心项目

相关重要合同主要为房屋租赁合同、物业管理合同、和运营管理协议等;

② 佛山保利水城项目:

相关重要合同主要为商铺租赁合同、物业管理合同、宣传推广合同和运营管理协议等。

（四）同业竞争与关联交易

1.同业竞争

（1）原始权益人、外部管理机构的实际业务范围、业务开展情况、是否向其他机构提供商业不动产项目运营管理服务，运营管理或自持的其他商业不动产项目与本商业不动产项目的可替代性等

1) 原始权益人业务情况

本项目的原始权益人为保利发展。保利发展坚持普通住宅产品定位和快速周转开发策略，依托专业的开发能力和强大的品牌声誉，并通过创新销售模式积极抢占市场，销售业绩持续稳步增长，为公司结算收入和利润的增长打下了坚实的基础。

2023 年至 2025 年末，保利发展分别实现营业总收入 34,689,353.08 万元、31,166,631.99 万元和 30,814,418.96 万元，其中主营业务收入分别为 34,533,628.22 万元、31,029,868.54 万元和 30,743,233.37。2023 年至 2025 年末，保利发展主营业务收入按板块构成情况如下表所示:

表 最近三年保利发展主营业务收入构成情况

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产销售	28,392,717.74	92.35%	28,735,412.94	92.61%	32,250,173.43	93.39%
其他	2,350,515.63	7.65%	2,294,455.60	7.39%	2,283,454.79	6.61%
主营业务收入合计	30,743,233.37	100.00%	31,029,868.54	100.00%	34,533,628.22	100.00%

房地产开发是保利发展的核心业务板块。2023 年至 2025 年末，保利发展地产销售业务分别实现营业收入 32,250,173.43 万元、28,735,412.94 万元和 28,392,717.74 万元，对同期主营业务收入的贡献分别为 93.39%、92.61%和 92.35%。保利发展其他收入包括物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等收入。

2) 外部管理机构业务情况

① 广州保利中心项目外部管理机构为广州保利商业物业发展有限公司，其业务情况详见本《财务顾问报告》“三、对业务参与人的尽职调查”“（二）对外部管理机构一的尽职调查”。

② 佛山保利水城项目外部管理机构为广东和汇商业运营管理有限公司，其业务情况详见本《财务顾问报告》“三、对业务参与人的尽职调查”“（三）对外部管理机构二的尽职调查”。

（2）原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

1）广州保利中心项目

截至 2025 年 12 月 31 日，除广州保利中心项目外，保利发展持有的位于广州市的办公物业另有 3 个，为保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场。

保利商业物业作为本项目的运营管理机构，依托旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成重大利益冲突或竞争关系。

具体情况如下：

表 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的对比分析

项目	广州保利中心项目	保利发展广场
地理位置	广州市天河区珠江新城临江大道 5 号	海珠区琶洲阅江中路 832 号
建筑面积	8.35 万平方米	31.2 万平方米
项目定位	金融及商务服务业集群"金融及衍生机构驻点、优质专业服务业企业、优质实体经济企业"	"总部基地"、"全国性企业中国、华南区总部"、"企业广东省总部"
经营策略	针对金融类企业客户依托地理位置优势，深挖存量客户上下游产业链需求，通过增量客户形成金融产业集群。	作为保利发展集团总部大楼，定位全国性企业总部大楼，打造广州市地标建筑形象。
项目	**保利国际广场**	**保利中科广场**
地理位置	海珠区琶洲阅江中路 688 号	黄埔区育星路与观虹路交叉口东 120 米
建筑面积	20.6 万平方米	7.47 万平方米
项目定位	"会展贸易电商类企业区域总部"、"一带一路企业展示窗口"、"优质企业广州市总部"	"科创孵化产业园"、"战略性新兴产业中小企业"、"未来产业中小企业"、"专精特新中小企业"。

经营策略	凭借会展经济，延伸企业服务业务，通过互联网科技公司交互发展科技类企业客群。	深耕科创中小企业发展道路，规划新兴行业头部客户拓展方向，与行业隐形冠军企业共同发展。

表 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的区位分析



综上，鉴于广州保利中心项目和保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场在地理位置、项目定位及经营策略上存在较大差异，广州保利中心项目和保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场不存在重大利益冲突或竞争关系。

2）佛山保利水城项目

截至2025年12月31日，除佛山保利水城项目外，保利发展持有的位于佛山市的购物中心另有1个，为东平保利广场。

截至2025年12月31日，除佛山保利水城项目外，和汇商管在管的位于佛山市的购物中心另有1个，为东平保利广场。和汇商管作为本项目的运营管理机构，依托旗下丰富的在管资产资源与成熟运营经验，将充分发挥协同效应，秉持平等对待每一个在管资产的原则，通过科学规划与精细管理实现资源互补，共同为项目注入专业运营力量，确保不构成重大利益冲突或竞争关系。

具体情况如下：

表 佛山保利水城项目与东平保利广场的对比分析

项目	佛山保利水城项目	东平保利广场
地理位置	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号	广东省佛山市顺德区裕和路 109 号
建筑面积	153,062.62 ㎡	约 80,000.00 ㎡
目标客群	凭借其地标性和文旅属性，吸引了更广泛、更注重体验的消费群体	更侧重于服务周边的居住及商务人群
项目定位	全新定位为“水岸文旅微度假胜地”，致力于打造一个城市轻度假、	定位于“时尚奇趣生活中心”，主要服务于周边的年轻白领和家庭客群，提供一站式的品质消费体验

	强情绪的新型消费生活场，满足人们对于精神放松和文化体验的需求	
经营策略	1）场景运营与内容驱动：从“空间运营”转向“场景价值创造”，围绕“微度假”生活方式设计全年运营节奏。通过拆除围栏、开放湖岸空间，打造亲水平台、四季主题街区和“日不落湖畔街区”，将商场与千灯湖公园的景观融为一体； 2）文化与体验深度融合：深度挖掘在地文化，引入非遗纸雕狮头、水上舞台等文化 IP，并举办湖上夜游、艺术市集、沉浸式演出等活动，提供独特的文化体验； 3）首店经济：引入地球表面 LiveHouse、花和尚竹马烧肉等一批“佛山首店”，以新鲜感和独特性吸引年轻客群“打卡+消费”。	1）业态组合驱动：引进嘉荣超市、保利国际影城等主力店，并汇集了大量餐饮、零售和休闲娱乐品牌，通过丰富的业态组合吸引客流； 2）体验与设计：建筑设计融入“极光”元素，并设有跨层天台户外花园和大型 LED 屏，营造具有科技感和趣味性的消费场景； 3）交通枢纽优势：充分利用毗邻地铁 3 号线东平站 A 出口的交通优势，接入广佛交通网络，吸引更广区域的客流。

表 广州保利中心项目与保利发展广场、保利国际广场、保利中科广场的区位分析



综上，鉴于佛山保利水城项目和东平保利广场在地理位置、目标客群、项目定位及经营策略上存在较大差异，佛山保利水城项目和东平保利广场不存在重大利益冲突或竞争关系。

（3）上述参与机构相关业务是否与本商业不动产项目存在同业竞争，如存在同业竞争，是否采用充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突

就上述同业竞业可能引发的利益冲突风险，本项目拟采取以下风险缓释措施：

根据保利发展出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内

与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与商业不动产项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），保利发展承诺：1. 保利发展及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的商业不动产项目，不会将广州保利中心项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低商业不动产项目的市场竞争能力，此外保利发展不会且将敦促运营管理机构同一控制下的关联方不得利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于商业不动产项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因商业不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，保利发展承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

根据保利商业物业出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与广州保利中心项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），保利商业物业承诺：1. 保利商业物业及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的广州保利中心项目，不会将广州保利中心项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低广州保利中心项目的市场竞争能力，此外保利商业物业不会利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于广州保利中心项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2. 在本基金的存续期间内，如因广州保利中心项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，保利商业物业承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

根据和汇商管出具的说明，在其担任本基金的运营管理机构期间内，对其及其同一控制下的关联方投资、持有或管理在商业不动产项目所在同一区县区域内与其存在竞争关系的其他商业不动产项目，与佛山保利水城项目存在一定竞争关系，为竞争性项目（下称“竞争性项目”），和汇商管承诺：1. 和汇商管及其同一控制下的关联方将公平地对待竞争性项目和本基金持有的佛山保利水城项目，不

会将佛山保利水城项目取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何竞争性项目，不会采取措施故意降低佛山保利水城项目的市场竞争能力，此外和汇商管不会利用运营管理机构及运营管理机构同一控制下的关联方持有本基金份额的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于佛山保利水城项目而有利于任何竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。2.在本基金的存续期间内，如因佛山保利水城项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人根据本适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响本基金投资者利益的，和汇商管承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

2.关联交易

（1） 项目公司与原始权益人及控股股东、实际控制人之间是否涉及关联交易

1) 原始权益人与基金管理人层面的关联交易

经财务顾问核查，原始权益人对华夏基金并未构成控制，亦无法对华夏基金施加重大影响，该等主体与华夏基金也不处于同一控制下。无论是根据企业会计准则第 36 号规定，还是参考上市公司适用的《股票上市规则》的界定方式，原始权益人都不会构成华夏基金的关联方。

2) 商业不动产项目的关联交易

本商业不动产项目的关联交易主要有两类:

（a） 广州保利中心项目

① 关联方租赁情况

根据立信出具的《广州保利中心项目财务报表及审计报告》，广州保利中心项目 2023-2025 年度的关联交易主要包括作为出租方的关联方租赁和车位分成。

单位：元

承租方名称	租赁种类	2025年度	2024年度	2023年度
广州保利商业物业发展有限公司	经营租赁	82,446,972.48	88,787,344.33	101,619,538.74
保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	车位分成	952,656.88	1,263,466.06	1,668,560.68
合计		**83,399,629.36**	**90,050,810.39**	**103,288,099.42**

② 关联方应收应付款项

—应收关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31		2024.12.31		2023.12.31	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款							
	广州保利商业物业发展有限公司	9,676,697.00		9,676,697.00		10,440,681.00	
	保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司	6,250,709.60		5,212,313.60		3,835,135.60	
其他应收款							
	保利发展控股集团股份有限公司	205,201,135.80		429,801,587.18		230,201,587.18	

—应付关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
应付股利				
	保利发展控股集团股份有限公司	37,828,409.06		
预收款项				
	广州保利商业物业发展有限公司	116,799,877.67	199,246,850.15	41,394,179.80
其他应付款				
	保利发展控股集团股份有限公司	500,000.00	500,000.00	500,000.00
	广东保利城市发展有限公司	50,000.00	50,000.00	50,000.00

广州保利中心项目关联交易的内容主要包括作为出租方的关联方租赁和车位分成，为商业不动产项目正常运营形成，上述关联交易的交易方案系按照其内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（b）佛山保利水城项目

根据立信出具的《佛山保城企业管理有限公司所持有的佛山水城保利 Mall 项目相关资产及业务审计报告及备考财务报表（2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止）》，佛山保利水城项目 2023-2025 年度的关联交易情况如下：

① 关联担保情况

单位：元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
保利发展控股集团股份有限公司	1,000,000,000.00	2024-3-28	2042-3-28	否

② 关联借款情况

单位：元

贷款方	借款方	贷款金额（元）	贷款起始日	贷款到期日
佛山保城企业管理有限公司	佛山保玥置业有限公司	1,000,000,000.00	2024-8-30	2039-8-30

③ 购销商品和接受劳务的关联交易

单位：元

关联方	关联交易内容	2025年	2024年	2023年
保利（佛山）物业服务有限公司	购买商品	4,889,476.01	350,507.31	-
保智企业管理（广东）有限公司	接受劳务	1,975,227.19	937,130.91	-
保利商旅产业发展有限公司	品牌服务费	974,500.00	-	-
保利酒店管理有限公司广州中悦分公司	接受劳务	112,320.00	-	-
保利酒店管理有限公司海珠分公司	接受劳务	88,708.65	-	-
保利商业投资有限公司	接受劳务	212,659.58	-	-

④ 销售商品和提供劳务的关联交易

单位：元

关联方	关联交易内容	2025年	2024年	2023年
保利影业投资有限公司佛山保利影城	租赁费	960,360.04	960,360.04	960,360.04
保卓（珠海横琴）商业管理有限公司	租赁费	33,027.52	33,027.52	-
佛山市南海区保狮置业有限公司	租赁费	-	45,412.84	-
佛山南海桂城保和著地产发展有限公司	租赁费	-	-	38,348.62
佛山南海桂城保璞悦地产发展有限公司	租赁费	-	-	48,807.34

佛山保利水城项目关联交易的内容主要包括关联担保、关联借款、购销商品和接受劳务、销售商品和提供劳务、品牌服务费，上述关联交易的交易方案系按

照其内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（2） 商业不动产项目关联交易的内容是否符合相关法律法规的规定及公司内部管理控制要求

1）广州保利中心项目近三年的关联交易主要为关联方租赁和车位分成，上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

2）佛山保利保城项目近三年的关联交易主要为关联担保、关联借款、购销商品和接受劳务、销售商品和提供劳务、品牌服务费，上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（五）财务与会计调查

1.广州瑞咨近三年财务报表及主要财务指标分析

（1）审计报告及审计意见

1）备考财务报表

立信会计师事务所（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广州保利中心项目公司广州瑞咨企业管理有限公司的三年备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表、备考现金流量表、备考所有者权益变动表以及相关财务报表附注，并出具了“信会师报字[2026]第ZL60008号”无保留意见的审计报告。

（a）资产负债表

表 广州保利中心项目近三年资产负债表

单位：万元

项目	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	19.52	225.97	193.11
应收账款	1,592.74	1,488.90	1,427.58
其他应收款	20,520.11	42,980.16	23,020.16
其他流动资产	1,401.60	2,379.02	2.09
流动资产合计	23,533.97	47,074.05	24,642.94
非流动资产:			
投资性房地产	28,324.48	29,982.75	31,641.03
非流动资产合计	**28,324.48**	**29,982.75**	**31,641.03**
资产总计	**51,858.45**	**77,056.80**	**56,283.97**
流动负债:			
预收款项	11,679.99	19,924.69	4,139.42
应交税费	629.19	1,580.89	1,934.29
其他应付款	3,837.84	55.00	55.00
流动负债合计	**16,147.02**	**21,560.57**	**6,128.70**
非流动负债:			
负债合计	**16,147.02**	**21,560.57**	**6,128.70**
资本公积	35,510.29	35,510.29	35,510.29
盈余公积	201.14	201.14	201.14
未分配利润	-	19,784.80	14,443.84
所有者权益合计	**35,711.43**	**55,496.23**	**50,155.27**
负债和所有者权益总计	**51,858.45**	**77,056.80**	**56,283.97**

（b）利润表

表 广州保利中心项目近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**8,339.96**	**9,005.08**	**10,328.81**
减：营业成本	1,658.28	1,658.28	1,658.28
税金及附加	1,026.80	1,389.49	1,262.18
管理费用	1.04	3.11	-
财务费用	0.02	-0.42	-0.43
其中：利息费用	-	-	-

利息收入	0.05	0.47	0.46
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	**5,653.82**	**5,954.62**	**7,408.79**
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**5,653.82**	**5,954.62**	**7,408.79**
减：所得税费用	1,388.21	1,470.25	1,925.70
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	**4,265.61**	**4,484.37**	**5,483.09**
六、综合收益总额	**4,265.61**	**4,484.37**	**5,483.09**

（c）现金流量表

单位：万元

表 广州保利中心项目近三年现金流量表

项目	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	-	26,960.16	823.76
收到其他与经营活动有关的现金	2,060.05	7,000.47	1,600.46
经营活动现金流入小计	2,060.05	33,960.63	2,424.22
支付的各项税费	2,025.33	6,964.42	2,355.79
支付其他与经营活动有关的现金	241.17	26,963.35	0.03
经营活动现金流出小计	2,266.50	33,927.77	2,355.82
经营活动产生的现金流量净额	**-206.45**	**32.86**	**68.40**
二、投资活动产生的现金流量	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-
投资活动现金流出小计	-	-	-
投资活动产生的现金流量净额	**-**	**-**	**-**
三、筹资活动产生的现金流量	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
筹资活动现金流出小计	-	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	**-**	**-**	**-**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
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	**-206.45**	**32.86**	**68.40**
加：期初现金及现金等价物余额	225.97	193.11	124.71
六、期末现金及现金等价物余额	**19.52**	**225.97**	**193.11**

2）备考财务报表的编制基础

（a）遵循企业会计准则的声明

广州市瑞咨企业管理有限公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的财务状况，以及2023年度、2024年度和2025年度的经营成果及现金流量。

（b）会计年度

广州市瑞咨企业管理有限公司的会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

（c）记账本位币及列报货币

广州市瑞咨企业管理有限公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

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

（a）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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

广州市瑞咨企业管理有限公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。对按

照成本模式计量的投资性房地产-出租用建筑物采用与固定资产相同的折旧政策，出租用土地使用权按与无形资产相同的摊销政策执行。

（b）租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，项目公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

①项目公司作为承租人

项目公司无作为承租人的租赁。

②项目公司作为出租人

在租赁开始日，公司将租赁分为融资租赁和经营租赁。融资租赁，是指无论所有权最终是否转移，但实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁。经营租赁，是指除融资租赁以外的其他租赁。公司作为转租出租人时，基于原租赁产生的使用权资产对转租赁进行分类。

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。公司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

广州瑞咨无融资租赁。

广州瑞咨无作为转租出租人的情形。

4）主要财务指标分析

（a）资产情况

表 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.52	0.04%	225.97	0.29%	193.11	0.34%
应收账款	1,592.74	3.07%	1,488.90	1.93%	1,427.58	2.54%
其他应收款	20,520.11	39.57%	42,980.16	55.78%	23,020.16	40.90%
其他流动资产	1,401.60	2.70%	2,379.02	3.09%	2.09	0.00%
流动资产合计	**23,533.97**	**45.38%**	**47,074.05**	**61.09%**	**24,642.94**	**43.78%**
投资性房地产	28,324.48	54.62%	29,982.75	38.91%	31,641.03	56.22%
非流动资产合计	**28,324.48**	**54.62%**	**29,982.75**	**38.91%**	**31,641.03**	**56.22%**
资产总计	**51,858.45**	**100.00%**	**77,056.80**	**100.00%**	**56,283.97**	**100.00%**

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产规模分别为56,283.97万元、77,056.80万元和51,858.45万元，整体呈现一定波动。2023年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为56,283.97万元，其中流动资产为24,642.94万元，占比为43.78%；非流动资产总额为31,641.03万元，占比为56.22%。2024年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为77,056.80万元，其中流动资产为47,074.05万元，占比为61.09%；非流动资产总额为29,982.75万元，占比为38.91%。2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司资产总额为51,858.45万元，其中流动资产为23,533.97万元，占比为45.38%；非流动资产总额为28,324.48万元，占比为54.62%。

①非流动资产情况

广州市瑞咨企业管理有限公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，非流动资产金额分别为31,641.03万元、29,982.75万元和28,324.48万元，占总资产的比例分别为56.22%、38.91%和54.62%。

②流动资产情况

近三年，广州市瑞咨企业管理有限公司流动资产主要为货币资金及其他应收款，2023-2025年末，流动资产金额分别为24,642.94万元、47,074.05万元和23,533.97万元，占总资产比例分别为43.78%、61.09%和45.38%。2024年末，其他应收款同比大幅增加，主要广州市瑞咨企业管理有限公司一次性收取三年整租租金后，将相关款项归集至保利发展控股集团股份有限公司所致。2025年末，其他应收款变动幅度较大，主要系于2025年中，广州市瑞咨企业管理有限公司向保利

发展控股集团股份有限公司大额分红，应付股利与其他应收款抵消所致。

其他应收款情况

近三年，广州市瑞咨企业管理有限公司其他应收款分别为23,020.16万元、42,980.16万元和20,520.11 万元，其他应收款均为与保利发展控股集团股份有限公司之间的往来款形成。2024年12月31日，其他应收款金额同比显著增加，主要系广州市瑞咨企业管理有限公司收取了26,960.16万元，该笔款项归集至保利发展控股集团股份有限公司所致。其他应收款情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其他应收款项	20,520.11	42,980.16	23,020.16
合计	**20,520.11**	**42,980.16**	**23,020.16**

根据其他应收款的账龄分布情况，截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款余额均为 2 年以内。近三年，各期其他应收款账龄具体情况如下：

单位：万元

账龄	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1年以内	240.00	26,960.00	-
1至2年	20,280.11	-	-
2至3年	-	-	23,020.16
3年以上	-	16,020.16	-
小计	20,520.11	42,980.16	23,020.16
减：坏账准备	-	-	-
合计	**20,520.11**	**42,980.16**	**23,020.16**

截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款的对手方为保利发展控股集团股份有限公司，金额为 20,520.11 万元，具体情况如下：

单位名称	款项性质	2025年12月31日（万元）	账龄	占其他应收款项期末余额合计数的比例(%)	坏账准备期末余额
保利发展控股集团股份有限公司	往来款	20,520.11	1 年以内 1-2年	**100**	-
合计	-	**20,520.11**		-	-

其他流动资产

近三年，广州市瑞咨企业管理有限公司其他流动资产分别为2.09万元、2,379.02万元和1,401.60万元。其他流动资产包括预缴、待转及可抵扣增值税和预缴税费。具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
预缴、待转及可抵扣增值税	-	-	2.09
预缴税费	1,401.60	2,379.02	-
合计	**1,401.60**	**2,379.02**	**2.09**

（b）负债情况

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	11,679.99	22.52%	19,924.69	25.86%	4,139.42	7.35%
应交税费	629.19	1.21%	1,580.89	2.05%	1,934.29	3.44%
其他应付款	3,837.84	7.40%	55.00	0.07%	55.00	0.10%
流动负债合计	**16,147.02**	**31.14%**	**21,560.57**	**27.98%**	**6,128.70**	**10.89%**
负债合计	**16,147.02**	**31.14%**	**21,560.57**	**27.98%**	**6,128.70**	**10.89%**
资本公积	35,510.29	68.48%	35,510.29	46.08%	35,510.29	63.09%
盈余公积	201.14	0.39%	201.14	0.26%	201.14	0.36%
未分配利润	-	-	19,784.80	25.68%	14,443.84	25.66%
所有者权益合计	**35,711.43**	**68.86%**	**55,496.23**	**72.02%**	**50,155.27**	**89.11%**
负债和所有者权益总计	**51,858.45**	**100.00%**	**77,056.80**	**100.00%**	**56,283.97**	**100.00%**

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司的流动负债分别6,128.70万元、21,560.57万元和16,147.02 万元，在总资产中占比分别为10.89%、27.98%和31.14%，流动负债主要为预收款项。2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限

公司无非流动负债。

①预收款项

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司预收款项为预收租金，全部来源于保利商业物业在租赁期开始时一次性支付的整租租金。根据租赁期为2024年5月至2027年5月的《整租合同》，保利商业物业于2024年一次性支付整个承租期间的固定租金。2023-2025年末，预收租金具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
预收租金	11,679.99	19,924.69	4,139.42
合计	**11,679.99**	**19,924.69**	**4,139.42**

②其他应付款分析

2023-2025年末，广州市瑞咨企业管理有限公司的其他应付款分别为50.00万元、55.00万元和3,837.84 万元，占负债总额的比例分别为0.90%、0.26%和7.40%。近三年，其他应付款包含其他应付款项和应付股利，其他应付款项为关联方往来款项，应付利息为2025年末向股东保利发展的应付股利款，具体如下：

单位：万元

关联方	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
其他应付款项	55.00	55.00	55.00
应付股利	3,782.84	-	-
合计	3,837.84	55.00	55.00

（c）收入及盈利情况

①营业收入与营业成本分析

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
写字楼租赁收入	8,244.70	98.86%	8,878.73	98.60%	10,161.95	98.38%
车位分成租金收入	95.27	1.14%	126.35	1.40%	166.86	1.62%
合计	**8,339.96**	**100.00%**	**9,005.08**	**100.00%**	**10,328.81**	**100.00%**

注：以上收入数据为将整租模式下的财务数据，车位收入年度统一结算。

2023-2025年，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业收入分别为10,328.81万

元、9,005.08万元和8,339.96万元，主要由写字楼租赁收入和车位分成租金收入构成。营业收入以写字楼租金收入为主，占比分别为98.38%、98.60%和98.86%。

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	1,658.28	100.00%	1,658.28	100.00%	1,658.28	100.00%

注：以上收入数据为将整租模式下的财务数据。

2023-2025年度，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业成本分别为1,658.28万元、1,658.28万元和1,658.28万元。近三年营业成本总体保持稳定，主要为投资性房地产折旧。

②营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	8,339.96	9,005.08	10,328.81
营业成本	1,658.28	1,658.28	1,658.28
毛利率	80.12%	81.59%	83.95%
营业收入变动	-7.39%	-12.82%	-8.45%
营业成本变动	0.00%	0.00%	0.00%

2023-2025年度，广州市瑞咨企业管理有限公司的毛利率分别为83.95%、81.59%和80.12%。报告期内，广州市瑞咨企业管理有限公司的营业收入与毛利率均有一定幅度下降。

③主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表 广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	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
税金及附加	1,026.80	12.31%	1,389.49	15.43%	1,262.18	12.22%
管理费用	1.04	0.01%	3.11	0.03%	-	-
财务费用	0.02	0.00%	-0.42	0.00%	-0.43	0.00%
合计	**1,027.87**	**12.32%**	**1,392.18**	**15.46%**	**1,261.75**	**12.22%**

广州市瑞咨企业管理有限公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为1,261.75万元、1,392.18万元和1,027.87万元，占营业收入比重分别为12.22%、15.46%和12.32%。

广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加主要为房产税，明细如下：

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
城建税	0.44	155.70	5.11
教育费附加	0.19	66.73	1.91
房产税	1,012.09	1,080.61	1,239.46
城镇土地使用税	13.96	13.96	13.96
地方教育附加	0.13	44.47	1.74
印花税	-	28.01	-
合计	**1,026.80**	**1,389.49**	**1,262.18**

广州市瑞咨企业管理有限公司近三年的财务费用主要为利息收入，具体如下：

表　广州市瑞咨企业管理有限公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	-	-	-
减：利息收入	0.05	0.47	0.46
其他	0.07	0.05	0.03
合计	**0.02**	**-0.42**	**-0.43**
项目	**2025 年度**	**2024 年度**	**2023 年度**

④重大资本性支出情况

近三年，因广州市瑞咨企业管理有限公司采用整租模式运营，各期均无资本

性支出。

2.佛山保城近三年财务报表及主要财务指标分析

（1）审计报告及审计意见

1）备考财务报表

立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计了佛山保城企业管理有限公司所持有的佛山保利水城项目相关资产及业务的备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表、备考现金流量表以及相关备考财务报表附注，并出具了“信会师报字[2026]第ZL60007号”无保留意见的审计报告。

（a）备考资产负债表

表　项目公司近三年备考资产负债表

单位：元

资产	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	9,721,480.73	9,371,575.84	165,401.35
应收账款	4,496,699.16	3,365,741.95	2,550,213.05
预付款项	221,650.94	2,887,810.35	93,175.13
其他应收款	1,063,315,611.19	1,103,017,787.70	57,884,846.89
其他流动资产	605,219.79	871,684.72	1,063,806.72
流动资产合计	**1,078,360,661.81**	**1,119,514,600.56**	**61,757,443.14**
非流动资产:	-	-	-
投资性房地产	361,630,977.55	332,635,087.60	344,371,955.96
固定资产	56,708.49	61,092.25	86,301.46
无形资产	72,993.08	178,093.14	303,233.34
长期待摊费用	11,702,386.97	10,808,060.12	18,586,009.49
递延所得税资产	99,497,773.60	104,369,566.41	109,200,701.52
非流动资产合计	**472,960,839.69**	**448,051,899.52**	**472,548,201.77**
资产总计	**1,551,321,501.50**	**1,567,566,500.08**	**534,305,644.91**

表　项目公司近三年备考资产负债表（续）

单位：元

负债和所有者权益	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债:	-	-	-
应付账款	22,066,090.85	9,316,006.44	9,274,103.11
预收款项	3,770,622.78	4,223,428.46	4,426,685.79
合同负债	1,619,444.75	1,674,849.81	1,172,698.01
应付职工薪酬	486,744.81	835,200.79	1,097,582.50
应交税费	4,860,567.50	4,889,788.16	9,539,856.31
其他应付款	96,026,236.56	26,274,828.91	26,655,614.22
一年内到期的非流动负债	60,761,138.89	60,916,666.67	-
流动负债合计	**189,590,846.14**	**108,130,769.24**	**52,166,539.94**
非流动负债:	-	-	-
长期借款	880,000,000.00	940,000,000.00	-
非流动负债合计	**880,000,000.00**	**940,000,000.00**	**-**
负债合计	**1,069,590,846.14**	**1,048,130,769.24**	**52,166,539.94**
实收资本（股本）	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
资本公积	460,847,498.82	460,847,498.82	460,847,498.82
盈余公积	500,000.00	500,000.00	500,000.00
未分配利润	19,383,156.54	57,088,232.02	19,791,606.15
所有者权益合计	**481,730,655.36**	**519,435,730.84**	**482,139,104.97**
负债和所有者权益总计	**1,551,321,501.50**	**1,567,566,500.08**	**534,305,644.91**

（b）备考利润表

表　项目公司近三年备考利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	102,973,080.40	112,628,952.01	111,912,215.21
减：营业成本	43,119,021.47	42,448,414.57	48,877,279.10
税金及附加	9,003,786.14	11,037,633.49	12,241,996.08
销售费用	4,236,274.66	3,613,357.47	5,566,642.87
管理费用	3,978,267.00	4,264,062.24	4,605,428.88
财务费用	-71,575.16	12,903,227.38	997.25
加：其他收益	228,294.44	189,921.79	465,884.69
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-44,940.85	-55,491.79	166,770.69
二、营业利润（亏损以“-”	42,890,659.88	38,496,686.86	41,252,526.41

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
号填列）			
加：营业外收入	2,335,188.99	2,150,556.10	952,401.39
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	45,225,848.87	40,647,242.96	42,204,927.80
减：所得税费用	11,336,275.59	10,132,687.33	10,493,926.49
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31
五、综合收益总额	33,889,573.28	30,514,555.63	31,711,001.31

（c）备考现金流量表

表　项目公司近三年备考现金流量表

单位：元

项目	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	139,408,838.80	118,305,036.29	128,458,191.89
收到其他与经营活动有关的现金	92,530,576.67	115,671,541.62	286,908,473.07
经营活动现金流入小计	231,939,415.47	233,976,577.91	415,366,664.96
购买商品、接受劳务支付的现金	19,421,344.43	14,393,897.09	20,970,007.18
支付给职工及为职工支付的现金	9,101,421.95	9,177,892.80	9,232,420.44
支付的各项税费	19,120,329.88	21,715,654.67	8,706,451.54
支付其他与经营活动有关的现金	147,260,166.24	161,949,206.36	350,495,522.85
经营活动现金流出小计	194,903,262.50	207,236,650.92	389,404,402.01
经营活动产生的现金流量净额	**37,036,152.97**	**26,739,926.99**	**25,962,262.95**
二、投资活动产生的现金流量:			
取得投资收益收到的现金	27,019,638.90	9,416,666.66	-
收到其他与投资活动有关的现金	60,000,000.00	-	-
投资活动现金流入小计	87,019,638.90	9,416,666.66	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	36,672,109.20	4,617,085.83	12,122,626.92
投资支付的现金		1,000,000,000.00	-
投资活动现金流出小计	36,672,109.20	1,004,617,085.83	12,122,626.92
投资活动产生的现金流量净额	**50,347,529.70**	**-995,200,419.17**	**-12,122,626.92**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金		-	1,000,000.00

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
取得借款收到的现金		1,000,000,000.00	-
筹资活动现金流入小计		1,000,000,000.00	1,000,000.00
偿还债务支付的现金	60,000,000.00	-	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27,033,777.78	22,333,333.33	
支付其他与筹资活动有关的现金		-	15,986,346.00
筹资活动现金流出小计	87,033,777.78	22,333,333.33	15,986,346.00
筹资活动产生的现金流量净额	**-87,033,777.78**	**977,666,666.67**	**-14,986,346.00**
四、现金及现金等价物净增加额	349,904.89	9,206,174.49	-1,146,709.97
加：期初现金及现金等价物余额	9,371,575.84	165,401.35	1,312,111.32
五、期末现金及现金等价物余额	**9,721,480.73**	**9,371,575.84**	**165,401.35**

2）备考财务报表的编制基础

（a）备考资产负债表编制基础

① 商业不动产项目的底层资产——投资性房地产，按其在资产权利人华南实业的历史成本持续计量。2023年9月，资产权利人变更为佛山保城公司，投资性房地产原值按2023年8月31日的净值入账，并以其剩余可使用年限为折旧期间计提折旧。

② 备考财务报表期间内，商业不动产项目运营产生的经营性往来款项（包括应收账款、预付账款、应付账款、预收账款、应交税费、其他应收款及其他应付款等），按其在商业不动产项目资产权利人及运营方原始财务报表中的账面价值列报；资产权利人与运营方之间的内部往来已予以抵销。

（b）备考利润表编制基础

与商业不动产项目相关的收入、成本及税金，纳入本备考利润表。报告期内的前期，商业不动产项目公司持有对外出租物业的所有权，将其整体出租给关联方，再由关联方对外转租给终端租户，2023年9月资产权利人变更为佛山保城公司后由佛山保城公司陆续与终端租户签订相关协议并委托关联方负责运营管理。为模拟汇总财务报表，假设由商业不动产项目公司直接将相关物业出租给终端租户并支付相关成本费用，因此：

① 剔除因向关联方整体出租而确认的营业收入及相关税金及附加。

② 还原向终端租户出租相关物业而产生的营业收入、营业成本、相关税金

及附加、管理费用、营业外收入等相关报表项目。

③ 与商业不动产项目相关的能源收入及能源成本，以净额列示为能源成本。货品收入与货品成本以净额列示为租金收入。其中，货品收入系运营方依据与入驻商家签订的联营协议，代商家收取的货品销售款项；货品成本系按联营协议约定扣除运营方应享有的提点后，需结算支付给入驻商家的货品款项。

④ 税金及附加中的房产税以向终端租户的租金收入及空置部分房产原值重新计算后确定。

⑤ 所得税费用以所得税率25%按照本备考财务报表的经营利润经纳税调整后计算得出，应收款项计提坏账准备确认递延所得税资产，投资性房地产计税基础与账面差异产生可抵扣差异确认递延所得税资产。

3）重要会计政策和会计估计

(a) 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，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

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。

公司对现有投资性房地产采用成本模式计量。2023年9月之前，产权持有人华南实业对按照成本模式计量的投资性房地产按30年进行折旧。

2023年9月起，投资性房地产产权持有人由华南实业有限公司变更为佛山保城公司。本次产权变更后，对投资性房地产折旧方法实施会计估计变更，依据《企业会计准则第28号——会计政策、会计估计变更和差错更正》相关规定，采用与原固定资产入账政策相匹配的折旧方法，以该投资性房地产变更当期期初的账面净值作为新的入账原值，以剩余折旧年限作为新的折旧期间，重新计算各期应计提的折旧额；其中，佛山保城公司对该投资性房地产按其账面净值在剩余22年的折旧年限内计提折旧。

(b) 租赁

经营租赁的租赁收款额在租赁期内各个期间按照直线法确认为租金收入。公

司将发生的与经营租赁有关的初始直接费用予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础分摊计入当期损益。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，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。

在租赁期内各个期间，采用直线法/其他系统合理的方法将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。以商户经营业绩挂钩的浮动租金采用合同约定比例和期限，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。

公司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。

对于经营租赁资产中的固定资产，公司采用类似资产的折旧政策计提折旧；对于其他经营租赁资产，根据该资产适用的企业会计准则，采用系统合理的方法进行摊销。

4）主要财务指标分析

(a) 资产情况

表 佛山保利水城项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	972.15	0.63%	937.16	0.60%	16.54	0.03%
应收账款	449.67	0.29%	336.57	0.21%	255.02	0.48%
预付账款	22.17	0.01%	288.78	0.18%	9.32	0.02%
其他应收款	106,331.56	68.54%	110,301.78	70.36%	5,788.48	10.83%
其他流动资产	60.52	0.04%	87.17	0.06%	106.38	0.20%
流动资产合计	**107,836.07**	**69.51%**	**111,951.46**	**71.42%**	**6,175.74**	**11.56%**
投资性房地产	36,163.10	23.31%	33,263.51	21.22%	34,437.20	64.45%
固定资产	5.67	0.004%	6.11	0.004%	8.63	0.02%
无形资产	7.30	0.005%	17.81	0.01%	30.32	0.06%
长期待摊费用	1,170.24	0.75%	1,080.81	0.69%	1,858.60	3.48%
递延所得税资产	9,949.78	6.41%	10,436.96	6.66%	10,920.07	20.44%
非流动资产合计	**47,296.08**	**30.49%**	**44,805.19**	**28.58%**	**47,254.82**	**88.44%**

资产总计	**155,132.15**	**100.00%**	**156,756.65**	**100.00%**	**53,430.56**	**100.00%**

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司资产规模分别为53,430.56万元、156,756.65万元和155,132.15万元，2024年及2025年末资产大幅提升主要系向关联单位进行借款以及资金调拨，形成较大规模其他应收款。2024年8月30日，项目公司与佛山保玥置业有限公司签订了《保利发展控股集团股份有限公司统借统还合同》，贷款金额10亿元，期限15年，利率适用浮动利率，每12个月为一个浮动周期，利率为LPR（5年期以上）减95基点，采用分期还本付息，按季结息，每季度末月的20日为结息日，21日为付息日，截止2025年12月31日，已按还款进度收回贷款0.60亿元，余额9.40亿元，相应的利息收入已计提入账。

2023年末，佛山保利水城项目公司资产总额为53,430.56万元，其中流动资产为6,175.74万元，占比为11.56%；非流动资产总额为47,254.82万元，占比为88.44%。2024年末，佛山保利水城项目公司资产总额为156,756.65万元，其中流动资产为111,951.46万元，占比为71.42%；非流动资产总额为44,805.19万元，占比为28.58%。2025年末，佛山保利水城项目公司资产总额为155,132.15万元，其中流动资产为107,836.07万元，占比为69.51%；非流动资产总额为47,296.08万元，占比为30.49%。从资产结构来看，2024年后因其他应收款规模增加，流动资产占比提升。

① 非流动资产情况

佛山保利水城项目公司非流动资产主要为投资性房地产和递延所得税资产。2023-2025年末，非流动资产金额分别为47,254.82万元、44,805.19万元和47,296.08万元，占总资产的比例分别为88.44%、28.58%和30.49%。2025年末投资性房地产提升主要系调改投入资金入账，递延所得税资产提升主要系投资性房地产税务与会计差异形成。

② 流动资产情况

近三年佛山保利水城项目公司流动资产主要为货币资金、应收账款及其他应收款，2023-2025年末，流动资产金额分别为6,175.74万元、111,951.46万元和107,836.07万元，占总资产比例分别为11.56%、71.42%和69.51%。2024年末其他应收款变动幅度较大，主要系向关联单位进行资金调拨。

(b) 负债情况

表 佛山保利水城项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2,206.61	2.06%	931.60	0.89%	927.41	17.78%
预收款项	377.06	0.35%	422.34	0.40%	442.67	8.49%
合同负债	161.94	0.15%	167.48	0.16%	117.27	2.25%
应付职工薪酬	48.67	0.05%	83.52	0.08%	109.76	2.10%
应交税费	486.06	0.45%	488.98	0.47%	953.99	18.29%
其他应付款	9,602.62	8.98%	2,627.48	2.51%	2,665.56	51.10%
一年内到期的非流动负债	6,076.11	5.68%	6,091.67	5.81%	-	-
流动负债合计	**18,959.08**	**17.73%**	**10,813.08**	**10.32%**	**5,216.65**	**100.00%**
长期借款	88,000.00	82.27%	94,000.00	89.68%	-	-
非流动负债合计	**88,000.00**	**82.27%**	**94,000.00**	**89.68%**	**-**	**-**
负债合计	**106,959.08**	**100.00%**	**104,813.08**	**100.00%**	**5,216.65**	**100.00%**

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司负债规模分别为5,216.65万元、104,813.08万元和106,959.08万元，2024年末负债大幅提升主要系借入大额外部借款。

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的流动负债分别为5,216.65万元、10,813.08万元和18,959.08万元，占比分别为100.00%、10.32%和17.73%，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的非流动负债分别为0.00万元、94,000.00万元和88,000.00万元，占比分别为0.00%、89.68%和82.27%，均为长期借款。

① 其他应付款情况

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的其他应付款分别为2,665.56万元、2,627.48万元和9,602.62万元，占负债总额的比例分别为51.10%、2.51%和8.98%，2025年末有所提升主要系实施分红形成应付股利。其他应付款具体结构及金额如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
应付股利	7,151.50	-	-

保证金押金	2,234.78	2,390.22	2,526.12
关联单位往来款	8.67	45.01	3.69
其他	207.68	192.25	135.75
合计	**9,602.62**	**2,627.48**	**2,665.56**

② 长期借款情况

2023-2025年末，佛山保利水城项目公司的长期借款分别为0.00万元、94,000.00万元和88,000.00万元，占负债总额的比例分别为0.00%、89.68%和82.27%。具体如下：

表 佛山保利水城项目公司近三年长期借款结构

单位：万元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
抵押/保证借款	88,000.00	94,000.00	-

2024年3月27日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额10亿元，期限180个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：GDY476630120241015），抵押物产权证号：粤（2023）佛南不动产权第0143234号。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。利息为首笔起息日前一日五年期LPR-95bp，自实际提款日起每12个月变动一次，重新定价日亦为五年期LPR-95bp。

(c) 收入及盈利情况

① 营业收入与营业成本分析

表 佛山保利水城项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	6,016.24	58.43%	6,907.59	61.33%	7,530.85	67.29%
固定租金收入	5,650.84	54.88%	6,487.03	57.60%	7,002.80	62.57%
提成租金收入	365.41	3.55%	420.56	3.73%	528.05	4.72%
物业管理费收入	2,568.78	24.95%	2,495.99	22.16%	1,986.72	17.75%
多种经营及广告收入	1,105.55	10.74%	1,306.44	11.60%	1,225.00	10.95%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
停车位收入	322.40	3.13%	373.54	3.32%	405.28	3.62%
推广费收入	250.76	2.44%	140.22	1.24%	-	-
其他收入	33.58	0.33%	39.11	0.35%	43.38	0.39%
合计	**10,297.31**	**100.00%**	**11,262.90**	**100.00%**	**11,191.22**	**100.00%**

2023-2025年，佛山保利水城项目的营业收入分别为11,191.22万元、11,262.90万元和10,297.31万元，主要由租金收入、物业管理费收入、多种经营及广告收入、停车位收入、推广费收入和其他收入构成，整体较为稳定，其中租金收入占比较高，各期比例分别为67.29%、61.33%和58.43%。

佛山保利水城项目2023-2025年营业成本构成情况如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资性房地产折旧	1,597.09	37.04%	1,524.76	35.92%	1,832.33	37.49%
长期待摊费用的摊销	603.74	14.00%	794.20	18.71%	831.89	17.02%
人工成本	569.31	13.20%	536.05	12.63%	630.30	12.90%
物业成本	544.77	12.63%	527.45	12.43%	656.52	13.43%
能源成本	508.85	11.80%	556.07	13.10%	680.49	13.92%
工程成本	127.88	2.97%	97.04	2.29%	160.14	3.28%
运营费用	360.28	8.36%	209.27	4.93%	96.04	1.97%
合计	**4,311.90**	**100.00%**	**4,244.84**	**100.00%**	**4,887.73**	**100.00%**

2023-2025年，佛山保利水城项目的营业成本分别为4,887.73万元、4,244.84万元和4,311.90万元。近三年营业成本总体保持稳定，2024及2025年相比2023年略有下降。营业成本主要由投资性房地产折旧、长期待摊费用的摊销、人工成本、物业成本、能源成本、工程成本和运营费用构成。

② 营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

佛山保利水城项目2023-2025年营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	10,297.31	11,262.90	11,191.22
营业成本	4,311.90	4,244.84	4,887.73
毛利率	**58.13%**	**62.31%**	**56.33%**
营业收入变动	-8.57%	0.64%	29.26%
营业成本变动	1.58%	-13.15%	6.44%

2023-2025年，佛山保利水城项目的毛利率分别为56.33%、62.31%和58.13%，保持相对稳定态势。

③ 主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

佛山保利水城项目2023-2025年税金及附加、期间费用如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税金及附加	900.38	52.51%	1,103.76	34.69%	1,224.20	54.62%
销售费用	423.63	24.71%	361.34	11.36%	556.66	24.83%
管理费用	397.83	23.20%	426.41	13.40%	460.54	20.55%
财务费用	-7.16	-0.42%	1,290.32	40.55%	0.10	0.00%
合计	**1,714.68**	**100.00%**	**3,181.83**	**100.00%**	**2,241.51**	**100.00%**

佛山保利水城项目2023-2025年税金及附加与期间费用的合计分别为2,241.51万元、3,181.83万元和1,714.68万元，占营业收入比重分别为20.03%、28.25%和16.65%，2024年度占比较高主要系当年对外借款利息支出较高。

佛山保利水城项目近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
城建税	23.79	44.70	43.88
教育费附加	10.20	18.33	18.82
房产税	812.72	970.21	1,050.14
土地使用税	40.21	40.21	40.21
地方教育附加	6.80	13.62	12.53

印花税	6.66	16.68	58.62
合计	**900.38**	**1,103.76**	**1,224.20**

佛山保利水城项目近三年财务费用主要包括利息费用、手续费及其他，利息费用主要系2024年3月27日项目公司与中国银行佛山分行签订了合同金额为10亿元的固定资产借款合同；利息收入主要系2024年8月30日项目公司与佛山保玥置业有限公司之间签订统借统还借款合同，借款金额为10亿元。具体明细如下：

表　佛山保利水城项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
利息费用	2,687.83	2,325.00	-
减：利息收入	2,699.47	1,037.17	3.78
手续费	4.43	2.49	3.88
其他	0.06	-0.0002	-0.0001
合计	**-7.16**	**1,290.32**	**0.10**

(d) 重大资本性支出情况

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025年，佛山保利水城项目资本性支出金额分别为1,201.24万元、373.32万元和5,195.94万元，其中2023年度和2024年度主要为一般性工程建设改造支出，2025年因实施调改投入较大额度资金。

（六）商业不动产项目资产情况

1.商业不动产项目资产的评估情况

戴德梁行就标的商业不动产项目资产于评估基准日 2025 年 12 月 31 日的市场价值出具了估值报告。

（1）估价方法

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，并研究了产权方提供的资料以及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价值得到估价对象价值或价格的方法。

（2）估价结果

评估机构采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的估值合计为 19.30 亿元，其中广州保利中心项目的估值为 10.12 亿元，佛山保利水城项目的估值为 9.18 亿元，具体评估情况如下：

表 不动产项目评估情况

项目	用途	建筑面积（平方米）	估价总值（元）	折合总面积单价（元/平方米）	资本化率[1]
广州保利中心项目	办公	58,864.71	1,012,000,000	12,748	2026 年：6.91% 2027 年：5.79%
	配套商业	4,866.17			
	配套车位	15,651.96			
佛山保利水城项目	商业	110,098.69	918,000,000	5,998	2026 年：6.70% 2027 年：6.84%
	配套	397.94			
	地下车位	42,565.99			
合计	-	**232,445.46**	**1,930,000,000**	-	-

注 1：Cap rate=运营净收益（NOI）（扣除资本性支出）/资产估值

（3）商业不动产项目资产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至 2025 年 12 月 31 日，不动产项目的账面价值为 6.45 亿元，评估结果较该账面价值增值 12.85 亿元，增值率 199.28%。广州保利中心项目、佛山保利水城项目建成及运营时间较早，考虑折旧等因素，账面价值较低，因此评估值较账面价值增值幅度较高。不动产项目账面价值与评估价值如下：

表 不动产项目资产账面价值与评估价值的差异情况

项目	运营时间	2025 年 12 月 31 日账面价值（万元）	估价总值（万元）	差异（万元）	增值率
广州保利中心项目	2010 年	28,324.48	101,200.00	72,875.52	257.29%
佛山保利水城项目	2009 年	36,163.10	91,800.00	55,636.90	153.85%

合计	-	**64,487.58**	**193,000.00**	**128,512.42**	**199.28%**

（4）主要假设条件说明

1）运营收入

（a）广州保利中心项目

项目运营收入在收益期内运营收入主要包含租金收入、多经收入、车位收入。

租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。根据产权方提供的《整租协议》，广州保利中心项目于评估基准日整体出租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》约定的整租期届满后，广州保利中心项目将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构。租户均采用固定租金的收入方式。

① 市场固定租金

《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

本次评估市场租金假设广州保利中心项目办公部分市场租金为 138 元/平方米/月。配套商业部分各层市场租金为 132-151 元/平方米/月。

② 预测期内租金增长率

根据估价对象历史运营情况、该区域商办的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设预测期内增长率如下:

科目	2026 年-2027 年	2028 年-2030 年	2031 年-2033 年	2034 年-2035 年
办公部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%

配套商业部分	0%	1.5%	2.0%	2.5%

③ 预测期内出租率

广州保利中心项目采取第三方整租的租赁形式，整租期于 2027 年 5 月 27 日终止，评估基准日实际底层出租率约为 67.27%。考虑项目周边商办氛围较好、具有一定的租赁需求，又结合项目自身签约情况、产权方访谈及市场调研，本次评估假设出租率如下:

科目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	3032 年-2035 年
办公部分	100%	76%	78%	80%	80%	80%	80%
配套商业部分	100%	98%	98%	98%	98%	97%	95%

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，本次估价假设办公每次更新租期时有效的年均免租期为 45 天，商业每次更新租期时有效的年均免租期为 30 天。

④ 收缴率

广州保利中心项目历史三年收缴率均为 100%，本次预测假设租金收缴率设置为 99%。

多经净收入

其中收入端包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入，成本端包括了日常提供增值服务必要的成本支出。

本次评估以 2025 年实际多经收入为基准，按每年增长 2%预测多经收入，并参考运营管理团队预测，按多经收入的 65%预测日常多经运营必要的成本支出。

车位净收入

广州保利中心车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式。估价对象运营时间为 24 小时制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次评估审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

（b）佛山保利水城

佛山保利水城项目在收益期内运营收入主要包含租金收入(含固定租金及抽成租金收入)、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入(含中庭场地、广告、仓库收入等）及地下车库收入。

固定租金收入

评估机构从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店、次主力店及专门店。主力店的租赁面积为 2,000 平方米以上、租赁期限为 8 年以上，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；次主力店的租赁面积在 800-2000 平方米区间，租赁期限以 3-10 年左右；专门店的租赁面积为 800 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

① 市场固定租金

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为 50-295 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

主力店方面，本次评估假设主力店市场租金为 15-60 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

次主力店方面，本次评估假设次主力店市场租金为 20-118 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

② 出租率及免租期

根据佛山保利水城项目历史运营情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，佛山保利水城进入逐步爬升期，出租率呈稳步提升趋势。同时根据对佛山保利水城自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次评估假设佛山保利水城预测期内第 1 至 3 年出租率为 92%，第 4 至 10 年出租率为 93%。

佛山保利水城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，本次评估假设项目每次更新租期时有效

的年均免租期为 10.9 天（其中：专门店有效的年均免租期 10 天、主次力店有效的年均免租期 15 天）。

③ 固定租金增长率

根据佛山保利水城项目历史运营情况、区域商业市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设佛山保利水城项目预测期内租金增长率如下：

类型	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
专门店	0.00%	1.00%	2.00%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
次主力店	0.00%	0.00%	1.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
主力店	0.00%	0.00%	1.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%

④ 收缴率

佛山保利水城项目历史三年收缴率均为 100%，本次评估假设佛山保利水城项目收缴率为 99%。

抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城项目 2023 年至 2025 年的年平均抽成租金收入约为 438 万元，考虑到估价对象于 2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期前四年的抽成租金收入分别为 297 万、305 万、329 万、438 万，预测期后续年份抽成收入不再增长。

其他收入

主要为佛山保利水城项目物业管理费收入、推广费收入及多种经营收入。

- 物业管理收入：评估基准日物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/元计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

- 推广费收入：评估基准日推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。

对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

➢ 多种经营收入：主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测， 2026-2027 年多种经营收入约 1,078 万元，预测期后续年份多种经营收入按照每年 3%的增长率进行测算。

➢ 地下车库收入:停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年(不含增值税)。本次评估测算，停车场收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026 年预计收入约 395 万元，预测期后续年份停车场收入预测无增长。

2）运营成本

不动产项目运营成本费用主要包含专项运营成本、人力行政费用、综合管理费用、营销推广费用、物业管理费用、中介佣金支出、保险费用等。

（a）广州保利中心项目

项目名称	广州保利中心项目
专项运营成本	专项运营成本整租成本包含估价对象对外整租期间正常运营时必要的人力、运营等资产管理服务以及整租期届满前需提前开展的租户转签、衔接安排等过渡期成本。 本次评估预测专项运营成本为整租期间不含税运营收入的 1.0%。
人力行政费用	人力行政费用包含估价对象对外散租期间包括人员薪酬、福利、招聘培训、办公行政开支及律师费等相关人力、法务与行政运营费用。以运管团队 2026 年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长 2%。
综合管理费用	综合管理费用包含估价对象对外散租期间日常办公用品、固定资产购置与摊销、团队差旅及业务拓展活动等相关支持日常运营及业务开展所产生的管理类费用。以运管团队 2026 年预算为基准，自整租协议终止年起每年增长 2%。
营销推广费用	营销推广费用包含估价对象对外散租期间市场推广、品牌建设、为提升资产价值而产生的第三方国际国内认证费用，及客户关系维护等相关营销推广费用。本次评估以包干约定为基准，自 2027 年起每年增长 2%。
物业管理费用	物业管理费用包含估价对象对外散租期间空置部分物业的物业管理费用。根据物业管理协议，估价对象空置部分物业管理费缴费标准为 12.5 元/平方米/月。

中介佣金支出	中介佣金支出与项目的出租率息息相关，出租率低，项目支付的佣金相对较多，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。本次评估预测整租协议终止年（即 2027 年）中介佣金支出为含税租金收入的 5.5%、2028 年中介佣金支出为含税租金收入的 5%、2029 年中介佣金支出为含税租金收入的 4%、2030 年及之后中介佣金支出为含税租金收入的 2%。
保险费	保险费包含财产一切险、公众责任险等必要险种。本次评估预测保险费约为 20.24 万元/年。

（b）佛山保利水城项目

项目名称	佛山保利水城项目
人力薪酬成本	人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估参考产权方提供 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年人力薪酬成本为 991 万元，2027 年人力薪酬成本为 1,025 万元，自 2028 年起至预测期末，该成本按照每年 2%的增长率递增。
行政管理费用	行政管理费用包含项目办公费、行政费。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年管理费用为 44 万元，2027 年管理费用为 45 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据占期间运营收入的比例为基准，预测期内市场营销及推广费用按照运营收入（不含税）的 4.10%计算。
公共能源费用	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。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年公共能源费为 534 万元，2027 年公共能源费为 567 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
物业管理费	物业管理费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、停车管理费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年物业管理费用为 396 万元，2027 年物业管理费用为 421 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
维修维护费用	维修维护费用包含项目设施设备运行管理、维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年维修维护费用为 281 万元，2027 年维修维护费用为 299 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
其他运营费用	其他运营费用包含项目管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的 2023 年至 2025 年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测 2026 年其他运营费为 40 万元，2027 年其他运营费为 41 万元，自 2028 年起至预测期末，该费用按照每年 2%的增长率递增。
保险费用	保险费包含营业中断险、财产一切险、公众责任险、机器损坏险，本次测算中估价对象保险费用按照 15 万元/年测算。

3）资本性支出

（a）广州保利中心项目

资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据 ，本次评估资本性支出为不含税运营收入的 3.0%。

（b）佛山保利水城项目

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的 2026 年至 2035 年的资本性支出合计数 4,506.98 万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的 3.77%进行测算。

佛山保利水城项目 2026-2035 年的资本性支出预测情况如下:

年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出	385.16	394.82	397.57	424.29	446.03	468.37	481.05	491.38	504.17	514.13

4）税金及附加

税种	广州保利中心项目	佛山保利水城项目
增值税	估价对象租金收入适用一般征收。一般征收取得租金收入对应的增值税率为 9%，多经收入对应的增值税复合税率为 9%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。	估价对象租金收入适用一般征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为 6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。
增值税附加	估价对象所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。	估价对象所在地的附加税率为城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%，合计按照应纳税额的 12%计算增值税附加。
房产税	估价对象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%。	估价对象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%。
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。估价对象所在地的土地使用税为 15 元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象分	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。估价对象所在地的土地使用税为 8 元/平方米/年，根据产权方提供的资

	摊国有建设用地面积为 9,306.78 平方米。	料，估价对象独用国有建设用地面积为 50,266.5 平方米。
印花税	估价对象按照运营期内每期取得的运营收入（不含增值税）的 1‰估算印花税。	估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的 1‰估算租赁合同印花税。

5）运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

（a） 广州保利中心项目

单位：元

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	84,513,174	79,742,619
成本费用	845,132	7,772,788
运营收入-成本费用	**83,668,042**	**71,969,831**
资本性支出	2,535,395	2,392,279
税金及其他	11,179,962	11,029,101
运营净收益	**69,952,685**	**58,548,451**

（b） 佛山保利水城项目

单位：元

科目	2026 年	2027 年
不含税运营收入	102,165,597	104,726,888
成本费用	27,037,139	28,273,836
运营收入-成本费用	**75,128,458**	**76,453,052**
资本性支出	3,851,613	3,948,173
税费税金	9,727,918	9,698,447
运营净收益	**61,548,928**	**62,806,432**

6）收益年限

广州保利中心项目对应土地使用权终止日期为 2047 年 4 月 26 日；办公对应土地使用权终止日期为 2057 年 4 月 26 日；广州保利中心项目主体工程于 2010 年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，按完工时间计算已使用约 15 年，广州保利中心项目剩余经济耐用年限约为 45 年；根据孰短原则，估价对象商业服务

收益年期为 21.32 年，办公收益年期为 31.32 年。

佛山保利水城项目土地使用权终止日期为 2045 年 08 月 24 日，于评估基准日 2025 年 12 月 31 日剩余使用年期为 19.65 年；佛山保利水城项目主体工程于 2008 年末竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，按完工时间计算已使用约 17 年，佛山保利水城项目剩余经济耐用年限约为 43 年；根据孰短原则，估价对象收益年期为 19.65 年。

7）折现率

本次评估测算折现率广州保利中心项目 5.25%，佛山保利水城项目采用 6.25%。戴德梁行在确定上述折现率时，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，包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

无风险报酬率参照评估基准日十年到期国家债券的收益率 1.85%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，主要包含：投资不动产的风险补偿；缺乏流动性风险补偿；区位风险补偿；行业及管理负担风险补偿；合规风险补偿；增长风险补偿；特殊经营风险补偿。戴德梁行采用 3.5%作为投资不动产的风险补偿，并在此基础上综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况。

8）长期增长率

戴德梁行根据对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，广州保利中心项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.00%。佛山保利水城项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为 2.25%。

（5）法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

1）广州保利中心项目

根据广州市规划和自然资源局于 2026 年 1 月 27 日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为

120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，广州瑞咨就广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

2）佛山保利水城项目

根据佛山市自然资源局于 2026 年 1 月 15 日、2026 年 1 月 29 日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为 GDY476630120242015 的《抵押合同》，佛山保城就佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。同时，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

（6）担保债务余额，抵质押顺序

截至本报告出具日，广州瑞咨、佛山保城存在担保债务，具体余额情况如下：

1）广州瑞咨

保利发展控股集团股份有限公司与招商银行股份有限公司广州分行签订《借款合同》（合同编号：120566HT2022071601），借款金额 20 亿元。期限 180 个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：120566HT2022071601），抵押物产权证号：粤（2021）广州市不动产权第 03028538 号等 230 份产权证。截至 2025 年 12 月 31 日，该笔贷款余额约 14 亿元。

2）佛山保城

2024 年 3 月 27 日，佛山保城企业管理有限公司与中国银行佛山分行签订《固定资产借款合同》（合同编号：GDK476630120241114），借款金额 10 亿元，期限 180 个月，采用分期还本付息。同日签订了《抵押合同》（合同编号：GDY476630120241015），抵押物产权证号：粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号。同日，保利发展控股集团股份有限公司为此项借款提供了保证，签订了《保证合同》（合同编号：GBZ476630120242034）。利息为首笔起息日前一日五年期 LPR-95bp，自实际提款日起每 12 个月变动一次，重新定价日亦为五年期 LPR-95bp。

（7）担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

截至本报告出具日，广州瑞咨、佛山保城均存在权利负担、权利限制。

根据广州市规划和自然资源局于 2026 年 1 月 27 日就广州保利中心项目出具的《广州市不动产登记查册表》以及广州瑞咨提供的编号为 120566HT2022071601（抵押）的《抵押合同》，广州瑞咨就广州保利中心项目为保利发展在编号为 120566HT2022071601 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为招商银行股份有限公司广州分行。

招商银行股份有限公司广州分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，保利发展拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

根据佛山市自然资源局于 2026 年 1 月 15 日、2026 年 1 月 29 日就佛山保利水城项目出具的《佛山市不动产(房/地/房地)登记信息查询结果》以及佛山保城提供的编号为 GDY476630120242015 的《抵押合同》，佛山保城就佛山保利水城项目为编号为 GDK476630120241114 号的《借款合同》项下的债务提供了抵押，抵押权人为中国银行股份有限公司佛山分行。同时，并经财务顾问及律师查询动产融资统一登记公示系统，佛山保利水城项目不存在质押。

中国银行股份有限公司佛山分行已出具《关于提前还款、解除抵押的同意

函》，同意偿还前述《借款合同》项下的债务，并同意在债务清偿完毕后的十个工作日内解除相关抵押。根据交易安排，佛山保城拟在基金发行前使用自有资金进行偿付。

2.商业不动产项目关键合规手续情况

（1） 广州保利中心项目

1) 立项文件

2006 年 12 月 15 日，广州市发展和改革委员会出具了《广州市 2006 年商品房屋建设正式项目计划备案回执》（穗发改城备[2006]308 号），对位于天河区珠江新城 I6-4 地块的项目办理项目计划备案手续。

2) 用地批准书

2005 年 4 月 6 日，广州市国土局就广州保利中心项目核发了《建设用地批准书》，证载主要信息如下:

用地单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗国出建用字[2005]第 122 号
建设项目名称	商务办公用地
批准用地面积	6,841.85 平方米
土地用途	商服用地
土地坐落	天河区珠江新城 I6-4 号地块

3) 规划许可

广州保利中心项目已取得的规划审批相关文件如下:

(a) 建设用地规划许可

2007 年 9 月 11 日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设用地规划许可证》，证载主要信息如下:

用地单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗规地证（2007）1156 号
用地项目名称	商品住宅用地（R1）；商务办公用地（C13）
用地位置	珠江新城 I6 地块
用地性质	\
用地面积	20,705 平方米（其中道路用地 1,781 平方米）

(b) 建设工程规划许可

2006 年 11 月 9 日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设工

程规划许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	广州市农林实业有限公司、保利房地产股份有限公司
编号	穗规建证(2006)6001 号
建设项目名称	商业、办公楼工程 1 幢(自编 6 号楼)
建设位置	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	地上 36 层(首层部分设夹层):66,370 平方米: 地下 2 层: 15,858 平方米

2007 年 3 月 29 日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619 号），将其中第 3、4 层使用功能由商业调整为商业(餐饮)，原第 7、22 层由避难层调整为办公使用，第 9、24 层使用功能由办公调整为避难层。

2008 年 8 月 18 日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2008〕6778 号），同意按附送的建筑设计图纸调整第 36 层层高和屋面构架的高度，调整后建筑高度为 167 米（自室外地坪计至屋顶），建筑面积、使用功能等不变。

2009 年 10 月 15 日，广州市城市规划局向保利发展、广州农林实业核发了《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2009〕8439 号），建筑层数由原 36 层(首层部分设夹层，另设地下室 3 层)调整为 38 层(另设地下室 3 层)，同意加建第 37、38 层办公用房。地下车库面积由原 12,314 平方米调整为 12,703 平方米;地下设备用房面积由原 3,544 平方米调整为 3,155 平方米。地上部分建筑面积由原 66,370 平方米调整为 66,001 平方米。

4) 施工许可

2007 年 2 月 9 日，广州市建设委员会就广州保利中心项目核发了《建筑工程施工许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	保利房地产股份有限公司、广州市农林实业有限公司
编号	440101200702100501
工程名称	商业、办公楼工程 1 幢（自编 6 号楼）
建设地址	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	82,228 平方米

2010 年 4 月，经广州市建设委员会同意，上述《建筑工程施工许可证》的建设规模变更为地上 38 层，地下 3 层，建筑面积为 81,859 平方米，其中地上 66,001 平方米，地下 15,858 平方米。

5) 竣工验收（综合验收及消防、规划等专项验收）

广州保利中心项目已取得的竣工验收审批相关文件如下:

(a) 规划验收

2009 年 12 月 31 日，广州市城市规划局就广州保利中心项目核发了《建设工程规划验收合格证》，证载主要信息如下:

建设单位	保利房地产（集团）股份有限公司、广州市农林实业有限公司
编号	穗规验证[2009]1886 号
建设项目名称	商务、办公楼工程 1 幢（自编 6 号）
建设位置	天河区珠江新城 I6-4 地块
建设规模	商业、办公楼（自编 6 号楼）1 幢，地上 38 层：67,695 平方米，地下 3 层：15,771 平方米
备注	本工程竣工测量面积计 83,466 平方米，原报建批准面积 81,859 平方米，差额面积 1,607 平方米

(b) 消防验收

2009 年 12 月 7 日，广州市公安消防局出具《关于对保利珠江新城 I6 地块 6 号楼建筑工程消防验收合格的意见》(编号: 穗公消(建验)字[2009]第 1020 号)，保利珠江新城 I6 地块 6 号楼建筑工程综合评定消防验收合格。

(c) 环保验收

2010 年 5 月 28 日，广州市环境保护局出具《关于珠江新城 I6 地块自编 6 号楼建设项目竣工环保验收的函》（编号：穗环管验〔2010〕42 号），珠江新城 I6 地块自编 6 号楼建设项目前期的环保审批手续齐备，符合竣工环保验收条件，竣工环保验收合格。

(d) 人防验收

2008 年 11 月 19 日，广州市人民防空办公室出具《人防工程专项竣工验收备案意见书》（穗人防建[2008]977 号），同意天河区珠江新城 I6-4 地块商务办公楼及商住小区工程防空地下室竣工验收备案。

(e) 综合竣工验收备案

2010 年 7 月 16 日，广州市城乡建设委员会出具《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗建验备 2010-028），对位于广州市天河区(区、县级市)珠江新城 I6-4 地块的商业、办公楼工程 1 幢(保利中心 6 号楼)工程予以备案。

6) 户外广告

广州保利中心项目户外广告位备案已通过，北广场区位的备案流水号为：LMTH202602099272825；精神堡垒的备案流水号为：LMTH202602099273098。

7) 其他事项

根据原始权益人出具的说明并经财务顾问及律师核查，广州保利中心项目内存在通过装修改造增设了建筑结构以增加房屋的可利用空间（以下简称“内部装修改造”），前述内部装修改造未履行相关建设和验收手续，项目公司可能存在相关合规风险。上述内部装修改造的结构安全性经过具备相关资质的房屋鉴定单位论证，满足结构安全使用要求，房屋消防设施功能正常。

为缓释此风险，保利发展作为原始权益人已出具承诺函，（1）如果主管部门要求整改，原始权益人承诺按照主管部门的要求采取必要的整改措施；（2）如因前述事项受到主管部门的行政处罚且给本基金造成损失的，保利发展将承担全部补偿责任。

根据原始权益人出具的说明，并经财务顾问及律师查询“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统、中国证监会网站、中国证监会证券期货市场失信记录查询网站、国家金融监督管理总局网站、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国市场监管行政处罚文书网、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、中华人民共和国工业和信息化部网站、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、中华人民共和国住房和城乡建设部网站、中华人民共和国自然资源部网站，广州瑞咨自成立之日起至本报告出具日不存在经上述网络渠道公示的因前述事项而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

此外，广州保利中心项目存在建设项目选址意见书、土地预审意见缺失的情形。为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已于《项目公司股权转让协议一》中承诺，对广州瑞咨和广州保利中心项目截至交割日（含该日）已发生或存在的任何事项所引发或导致的损失由原始权益人承担。前述合规性手续的缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

基于上述，财务顾问及律师认为，保障广州保利中心项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣

工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《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)》第十二条第（六）项的规定。

（2） 佛山保利水城项目

1) 立项文件

2006年2月23日，佛山市南海区发改局向南海桦荣下发了《关于保利商业水城东岸北段项目核准的批复》（南发改[2006]53号），同意佛山市原南海桦荣实业有限公司在南海区桂城第85区地块投资开发保利商业水城东岸北段项目。

2006年2月23日，佛山市南海区发改局向原南海桦荣下发了《关于保利商业水城东岸南段项目核准的批复》（南发改[2006]54号），同意佛山市原南海桦荣实业有限公司在南海区桂城第85区地块投资开发保利商业水城东岸南段项目。

2) 用地批准书

佛山保利水城项目建设时期未取得《建设用地批准书》，但根据《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）规定，将建设用地规划许可证和建设用地批准书合并，不再单独核发建设用地批准书。

2023年7月21日，市自然资源局南海分局出具《关于补办保利商业水城（东岸）建设用地批准书的请示的复函》，回复：“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）第二条规定，‘将建设用地规划许可证、建设用地批准书合并，自然资源主管部门统一核发新的建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书’。该建设项目已签订《国有土地使用权出让合同》，并已核发不动产权证书，因此按相关文件精神不需补办建设用地批准书”。

3) 规划许可

佛山保利水城项目已取得的规划审批相关文件如下：

(a) 建设用地规划许可

2005年11月7日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建

设用地规划许可证》，证载主要信息如下:

用地单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	南地证(2005)0085 号
用地项目名称	南海中轴线千灯湖商业水城项目
用地位置	桂城街道办事处第 85 区
用地面积	102,687.25 平方米

(b) 建设工程规划许可

2006 年 11 月 27 日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	南建证(2006)1286 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）
建设位置	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	153,926 平方米
附图及附件名称	地上为 4 层，面积为 111,366 平方米；地下为 1 层，面积为 42,560 平方米

4) 施工许可

2007 年 2 月 15 日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目核发了两本《建筑工程施工许可证》，证载主要信息如下:

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	440622200702152401
工程名称	保利商业水城（东岸）
建设地址	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	框架/4/110,400

建设单位	佛山市南海桦荣实业有限公司
编号	440622200702152501
工程名称	保利商业水城（东岸）
建设地址	桂城街道第 85 街区地块
建设规模	框架/4/43,526

5) 竣工验收（综合验收及消防、规划等专项验收）

佛山保利水城项目已取得的竣工验收审批相关文件如下:

(a) 规划验收

2008 年 12 月 10 日，佛山市规划局南海分局就佛山保利水城项目核发了《南海区建设工程竣工规划验收合格证》，证载主要信息如下:

建设单位	保利华南实业有限公司
编号	南验证（2008）1227 号

建设项目名称	保利商业水城（东岸）
建设位置	桂城 85 地块
建筑面积	153,926 平方米

(b) 消防验收

2008 年 11 月 19 日，佛山市公安消防局向保利华南下发了《佛山市公安消防局建设工程消防验收意见书》（佛公消（建验）字[2008]第 0003 号），佛山保利水城项目建筑工程消防验收合格，在消防方面具备使用条件。

(c) 环保验收

2012 年 11 月 19 日，佛山市南海区环境运输和城市管理局向保利华南下发了《佛山市南海区环境运输和城市管理局关于保利水城东广场建设项目竣工环境保护验收意见的函》（南环综函[2012]272 号），同意佛山保利水城项目通过建设项目竣工环境保护验收。

(d) 人防验收

2008 年 6 月 4 日，广东省佛山市南海区人民防空办公室出具《工程报建项目审批表》，由于项目已完工，无法再建人防地下室，同意在保利花园 87 区地下合建人防地下室。

2010 年 10 月 20 日，广东省佛山市南海区人民防空办公室出具《佛山市人民防空办公室人防工程竣工验收备案意见书》（佛（南）人防验字[2010]007 号-2），同意佛山保利花园 87 区人防地下室办理备案手续，佛山保利水城项目已完成人防异地建设。

(e) 竣工备案

2008 年 12 月 29 日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目出具了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，保利商业水城（东岸北区）已经竣工并完成备案。

2008 年 12 月 29 日，佛山市南海区建设局就佛山保利水城项目出具了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》，保利商业水城（东岸南区）已经竣工并完成备案。

（f）其他合规性手续

就其他合规性手续，佛山保利水城项目存在土地预审意见、建设用地批准书

缺失。就前述缺失合规手续，佛山市自然资源局南海分局已出具《关于补办保利商业水城（东岸）建设项目用地预审意见的请示的复函》及《关于补办保利商业水城（东岸）建设用地批准书的请示的复函》，明确佛山保利水城项目已有合法用地手续，无需补办建设项目用地预审意见及建设用地批准书。同时，为缓释前述合规手续缺失导致的风险，原始权益人已于《项目公司股权转让协议二》中承诺，对佛山保城和佛山保利水城项目截至交割日（含该日）已发生或存在的任何事项所引发或导致的损失由原始权益人承担。前述合规性手续的缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

6) 关于历史运营期间功能升级的相关手续

佛山保利水城项目历史运营期间进行了功能升级，相关主管部门就佛山保利水城项目历史运营期间功能升级事宜已进行现状核查，并重新办理了《不动产权证书》。

(a) 建设工程用地审查及现状核查意见书

2023 年 6 月 8 日，市自然资源局南海分局出具《建设工程用地审查及现状核查意见书》，经审查，佛山保利水城项目不存在违反《佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建筑物补办不动产权手续实施办法（试行）》规定的情形，拟同意补办。

(b) 建筑可靠性鉴定报告

2023 年 8 月 15 日，佛山市金平建筑工程质量检测有限公司出具《佛山保利水城建筑可靠性鉴定报告》，佛山保利水城项目后续使用年限为 35 年。

(c) 建筑消防安全评估报告

2023 年 8 月 9 日，深华建设（深圳）股份有限公司出具《建筑消防安全评估报告》，佛山保利水城项目消防安全等级为良好。

(d) 公告证明材料

2023 年 8 月 29 日，佛山市南海区桂城街道违法用地违法建设处置联席会议办公室出具《补办不动产权手续公告》。

(e) 南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审

批表

2023 年 9 月 19 日，佛山市南海区历史遗留产业类和公共配套类建构筑物不动产权补办评审委员会办公室出具《南海区历史遗留产业类和公共配套类违法建构筑物补办不动产权手续审批表》，同意补办不动产权手续。

(f) 不动产权证

佛山保城就佛山保利水城项目已取得佛山市自然资源局核发的《不动产权证书》，具体如下:

权利人	佛山保城企业管理有限公司
编号	粤（2023）佛南不动产权第 0143234 号
坐落	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号保利商业水城
不动产单元号	440605001009GB01317F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/其它
用途	批发市场用地，零售商业用地/商业
面积	独用宗地面积：50,266.5 ㎡/房屋建筑面积 153,062.62 ㎡
使用期限	国有建设用地使用权：2005 年 08 月 25 日起，2045 年 08 月 24 日止
附记	根据 63 号文，保利华南申请办理补办不动产权手续将该不动产建筑面积变更为 153,062.62 ㎡ 保利华南将不动产权证号为粤（2018）佛南不动产权第 0181556 号的不动产转移给佛山保城

根据 63 号文，保利华南就佛山保利水城项目重新办理了《不动产权证书》，对不动产建筑面积进行了变更，《不动产权证书》的证载房屋建筑面积由 151,960.03 平方米变更为 153,062.62 平方米。

7) 关于观景走廊工程建设的相关手续

(a) 立项

根据佛山保城提供的广东省投资项目在线审批监管平台截图，佛山保利水城项目观景走廊工程已完成立项备案（工程代码：2411-440605-04-01-232337），工程性质为扩建，项目规划在西广场采用钢结构搭建室外观景走廊。

(b) 消防审查

根据佛山保城提供的《其他建设工程消防设计文件审查合格意见（房屋建筑工程）》(编号：4406052503250003-TX-001)，按《佛山市住房和城乡建设局关于加强我市建设工程消防设计审查有关工作的通知》，本工程不需现场勘察，本工

程消防设计文件审查合格。

(c) 施工图设计审查

根据广东舍卫工程技术咨询有限公司出具的《施工图设计文件审查合格书》（编号：4406052503250003-TX-001），本工程施工图设计文件经审查通过。

(d) 建设工程规划许可

2025 年 3 月 12 日，佛山市自然资源局就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《建设工程规划许可证》，证载主要信息如下:

用地单位	佛山保城企业管理有限公司
编号	建字第 4406052025GG0231564 号
建设项目名称	保利商业水城（东岸）加建观景走廊工程
建设位置	广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路 20 号
建设规模	总建筑面积:1,489.85 ㎡，其中地下室建筑面积:0 ㎡，建筑层数:地上 2 层，地下:0 层，计容面积:0 ㎡，基底面积:907.56 ㎡。

(e) 开工手续

根据佛山市南海区桂城街道城建和水务办公室于 2025 年 3 月 18 日出具的《桂城街道限额以下工程信息登记回执》（登记号：2025 年第[018]号）,佛山保利水城项目观景走廊工程的建设方已将有关资料办理开工信息登记手续。

(f) 竣工验收

① 消防验收

2026 年 1 月 12 日，佛山市南海区住房城乡建设和水务局出具《建设工程消防验收备案凭证》（南建水消竣备字〔2026〕第 001 号），同意保利商业城(东岸)加建观景走廊工程消防验收备案。

② 规划验收

根据佛山市自然资源局出具的《佛山市南海区建设工程规划验线意见》，经审核，该项目符合规划验线要求。

③ 人防验收

根据佛山市南海区人民防空办公室出具的《佛山市建设工程项目人防报建办理审批表（申请防空地下室易地建设）》（批文号:佛(南)人防建[2025]103 号）以

及《佛山市申请防空地下室易地建设报建凭证》，同意佛山保利水城项目观景走廊工程防空地下室易地建设，佛山保城已完成防空地下室易地建设费缴纳。

④ 综合竣工验收

根据佛山保城提供的《桂城街道限额以下工程竣工验收表》（2025 年第[018]号），佛山保利水城项目观景走廊工程已完成竣工验收。

8) 户外广告

根据佛山市南海区城市管理和综合执法局出具的编号为粤佛南管许(2026)0104130001 号（广告）的《行政许可决定书》，经审查，佛山保利水城项目公司提出的设置大型户外广告审批的申请（申请编号:（2026）0104130001）符合《城市市容和环境卫生管理条例》的规定，决定准予许可。

加建观景走廊工程在红线范围、纳入入池资产范围，已于 2025 年取得相关建设及验收手续，2026 年 1 月 29 日，佛山市自然资源局已就佛山保利水城项目观景走廊工程核发了《不动产权证书》，能够满足权属合法有效转移。

经核查，加建观景走廊工程所涉建筑作为佛山水城项目配套未进行经营性租赁，因此未独立产生现金流；加建观景走廊工程纳入入池资产范围，且项目公司已取得所涉建筑的《不动产权证书》，不影响本项目权属合法有效转移、持续稳定运营。

9) 佛山保利水城项目自建桥梁

根据保利华南出具的说明并经核查，两座桥梁由保利华南配合市政需要建设，属于市政配套设施，不属于佛山保利水城项目核心动线，也不是商场客流的主要入口。桥梁建于千灯湖上，千灯湖土地空间权属（地上和地下部分）非项目公司所有，未作经营性用途。桥梁在空间上不直接连通至保利佛山水城项目内部，该桥梁于保利佛山水城项目处于非营业期间正常对公众开放，公众亦可在桥梁不对外开放的情况下正常进入保利佛山水城项目。此外，为了便于日常通行便利，桥梁由保利商旅提供环境卫生清洁、设施完好情况的常规巡视等日常管理维护，非由佛山保利水城项目公司进行维护。

此外，两座桥梁不在佛山保利水城项目资产红线范围内，非项目公司建设，且不属于入池资产范围，佛山保城对该桥梁无任何强制性义务如日常维护等。佛

山保利水城项目所涉土地红线范围内的资产已完整纳入本项目资产范围内，两座桥梁不作为入池资产不影响项目资产完整性。

综上所述，财务顾问及律师认为，保障佛山保利水城项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，满足《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)》第十二条第（六）项的规定。

3.商业不动产项目资产的物理状态

1）商业不动产项目资产用地性质、所处区位和建设规划

用地性质：根据广州瑞咨就广州保利中心项目所取得的《不动产权证书》记载内容，本项目土地用途为商服用地；根据佛山保城就佛山保利水城项目所取得的《不动产权证书》记载内容，本项目土地用途为批发市场用地，零售商业用地。

所处区位：广州保利中心项目位于广东省广州市天河区临江大道5号，佛山保利水城项目位于广东省佛山市南海区桂城街道灯湖西路20号。

2）建设规划：根据律师出具的法律意见书，截至尽调截止日，就广州保利中心项目、佛山保利水城项目的工程规划事项而言：

广州市城市规划局就广州保利中心项目已核发《建设工程规划许可证》（穗规建证(2006)6001号）以及《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2007〕2619号）、《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2008〕6778号）、《关于要求调整建筑设计的复函》（穗规函〔2009〕8439号），同意本项目工程建设规划。

佛山市规局南海分局就佛山保利水城项目核发了《建设工程规划许可证》(南建证(2006)1286号），同意本项目工程建设规划。

3）商业不动产项目资产使用状况

广州保利中心项目从2010年开始运营，目前已运营时间约16年；佛山保利水城项目从2009年开始运营，目前已运营时间约17年。

-广州保利中心项目：年末/期末出租率和年度加权平均出租率，均呈现逐年

下滑趋势。

-佛山保利水城项目：佛山保利水城项目近三年平均出租率为 88.70%、90.09%和 89.43%，对应期末出租率为 92.85%、95.70%和 92.74%；营业收入分别为 11,191.22 万元、11,262.90 万元和 10,297.31 万元，净利润分别为 3,171.10 万元、3,051.46 万元和 3,388.96 万元。2023-2024 年，项目自公共卫生事件影响逐步恢复至平稳运营状态，出租率持续提升，营业收入及净利润持续稳定；2025 年项目出租率略有下降，主要系项目在 2024 年 10 月至 2025 年 8 月进入较大规模改造调整期，采取了动态围蔽施工作业，对部分营业区域、卫生间等区域进行封闭施工，对项目整体运营情况及出租率产生了一定影响，调改结束后项目品质进一步提升，预计出租率及运营数据将再次步入增长通道。

4）保险购买、承保范围和保险金额情况

① 广州保利中心项目

经财务顾问核查，截至本报告出具之日，广州瑞咨尚未就广州保利中心项目购买足额财产一切险及和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，广州瑞咨将根据《基础设施基金指引》的规定，为广州保利中心项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等监管要求的险种。

② 佛山保利水城项目

经财务顾问核查，截至本报告出具之日，佛山保城尚未就佛山保利水城项目购买足额财产一切险及和公众责任保险。根据本项目的交易安排，基金设立前，佛山保城将根据《基础设施基金指引》的规定，为佛山保利水城项目购买足额的财产一切保险和公众责任保险等监管要求的险种。

综上，管理人认为，不动产基金存续期间，投保金额可以覆盖不动产项目评估价值，本项目符合《审核关注事项》第三十八条之规定。

5）商业不动产项目资产各项设施设备现状

① 广州保利中心项目

工程顾问于 2026 年 1 月 14 日对广州保利中心项目进行实地踏勘。勘查内容主要包括室外总体、建筑外观及建筑屋面、内装修（抽检）、机电设施以及物

业维护现状。 经现场勘查及了解，广州保利中心项目建筑、装修、结构及机电系统资产维保良好，没有重大问题，经现场勘查目测观察，结构安全情况良好，该建筑在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。

② 佛山保利水城项目

工程顾问于 2026 年 1 月 14 日对佛山保利水城项目进行实地踏勘。勘查内容主要包括室外总体、建筑外观及建筑屋面、内装修（抽检）、机电设施以及物业维护现状。 经现场勘查及了解，佛山保利水城项目建筑、装修、结构及机电系统资产维保良好，没有重大问题，经现场勘查目测观察，结构安全情况良好，该建筑在正常使用和定期维护的条件下，能够满足安全性要求，可以维持正常运营。

6）商业不动产项目资产维修保养及定期、不定期改造需求或规划等

① 广州保利中心项目

资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据，本次评估资本性支出为不含税运营收入的 3.0%。

② 佛山保利水城项目

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025 年，佛山保利水城项目资本性支出金额分别为 1,201.24 万元、373.32 万元和 5,195.94 万元，其中 2023 年度和 2024 年度主要为一般性工程建设改造支出，2025 年因实施调改投入较大额度资金。

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的 2026 年至 2035 年的资本性支出合计数 4,506.98 万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的 3.77%进行测算。

4.商业不动产项目资产的市场和客群情况

1）商业不动产项目资产所处的行业、区位情况以及宏观经济情况等对商业不动产项目资产现金流稳定性的影响

①广州市

广州市经济结构的深化转型与办公需求的结构性迁移，为广州保利中心项目的运营带来了显著的积极影响。广州经济正从传统模式向以数字经济、人工智能及现代服务业为核心的“新质生产力”跃迁，特别是在“金珠琶”黄金三角区（珠江新城、金融城、琶洲）的融合发展趋势下，资本与产业高度集聚，追求确定性与核心资产的意愿增强。作为区域内的优质写字楼项目，广州保利中心项目精准承接了这一波由科技企业、高端服务业及金融分支机构带来的高质量办公需求。同时，政府大力推动“好房子”建设与城市更新，优化存量资产，为写字楼市场注入了新的活力。在供需关系上，核心区域新增供应放缓，市场逐步走向紧平衡，优质物业的稀缺性日益凸显，这使得项目在租户筛选与租金定价上拥有了更强的议价能力，有利于通过提升服务品质与运营效率来实现资产价值的持续增长。

来自琶洲和国际金融城的大量新增供应将加剧价格竞争，全市平均租金仍有下行压力。部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

②佛山市

根据公开信息统计，2025 年佛山共有多个重点商业项目开业，主要集中在顺德区、南海区及高明区，新增体量合计超过 30 万平方米。其中，核心项目包括顺德万象汇、佛乐时项目、千灯湖“幸福里”及高明万悦天地一期。作为华润万象生活进驻佛山的首发之作，顺德万象汇于 2025 年 4 月 25 日开业，商业体量 13.8 万平方米，为地铁 3 号线驹荣北路站上盖的 TOD 商业综合体，汇聚 340 余家商户，超 50%为佛山或顺德首店。佛乐时项目于 3 月开业，前身为南海金融公园，改造后商业面积约 12 万平方米，是华南首个 CBD“公园商业”，融合文化演艺、自然休闲与潮流时尚多元业态。千灯湖“幸福里”为 2.5 万平方米的婚庆艺术主题商业街区，引入希乐曼宴会艺术中心等高端品牌，于年内正式营业。高明万悦天地一期于元旦开业，项目总规划面积约 11 万平方米，一期已引入 150 多个

品牌，其中 60%为高明首店。此外，万民·金海城等项目也于上半年开业，进一步丰富了区域商业生态。

根据公开信息统计，预计 2026-2027 年佛山将有 10 余个重点商业项目计划入市，涵盖传统购物中心、仓储式商超、文旅商业等多元形态，预计新增商业体量超 80 万平方米，区域分布覆盖禅城、顺德、南海、三水、高明等区。2026 年计划入市项目亮点突出，其中顺德山姆会员店将于 4 月开业，卖场面积 1.9 万平方米；禅城山姆会员店将于第四季度开业，总建筑面积约 6.69 万平方米，卖场面积超 2 万平方米，将填补中心城区高端仓储零售空白。佛山首个万象天地购物中心将于 2026 年 9 月开业，建筑面积 18 万平方米，采用“盒子 MALL+空中街区”形式，打造全域沉浸式商业空间。三龙湾 1 号·湾汇计划于 2026 年国庆正式开业，首期商业街已落成，商业面积约 4.5 万平方米，定位高定奢尚生活中心。文旅类项目中，岭南幻境国际数字文旅度假区预计 2026 年暑期对外开放，总投资 30 亿元，打造全球首个“功夫”主题数字文旅综合体；欢乐洞天文旅项目一期预计 2026 年 10 月运营，核心涵盖溶洞漂流、洞穴水世界等业态；长鹿新文旅项目一期预计 2026 年全面落成，建筑面积约 15 万平方米，打造多功能旅游综合体。2027 年初，禅城朝安站上盖的金铂中心将开业，商业体面积近 20 万平方米，涵盖酒店、地下商业及多元零售业态，作为金铂商业华南标杆项目，将进一步激活祖庙-岭南天地商圈活力。从市场趋势看，这些项目普遍注重体验式业态与本土文化融合，同时强化交通接驳优势，运营商多通过引入首店品牌、打造主题空间提升竞争力，以应对消费需求迭代与市场竞争压力。

2）商业不动产项目资产所处区域宏观经济历史和趋势分析

根据公开资料、各地统计年鉴，商业不动产项目资产所在城市的宏观经济情况如下:

（一）不动产项目所在地区宏观经济情况

1、粤港澳大湾区

粤港澳大湾区是全球目前面积最大、人口最多、经济总量较高的湾区，粤港澳大湾区涵盖香港、澳门与珠三角地区的广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆9市，占地5.6万平方公里，拥有常住人口约7,110万，项目依托

粤港澳大湾区新格局，将迎来发展利好。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提到对粤港澳大湾区的五点定位：充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区、宜居宜业的优质生活圈。与世界其他三大湾区相比，粤港澳大湾区占地面积最大，人口集群最高。

图 粤港澳大湾区与世界几大湾区对比



数据来源：网络收集整理

粤港澳大湾区的六项发展目标：一是区域发展更加协调，分工合理、功能互补、错位发展的城市群发展格局基本确立；二是协同创新环境更加优化，创新要素加快集聚，新兴技术原创能力和科技成果转化能力显著提升；三是供给侧结构性改革进一步深化，传统产业加快转型升级，新兴产业和制造业核心竞争力不断提升，数字经济迅速增长，金融等现代服务业加快发展；四是交通、能源、信息、水利等基础设施支撑保障能力进一步增强，城市发展及运营能力进一步提升；五是绿色智慧节能低碳的生产生活方式和城市建设运营模式初步确立，居民生活更加便利、更加幸福；六是开放型经济新体制加快构建，粤港澳市场互联互通水平进一步提升，各类资源要素流动更加便捷高效，文化交流活动更加活跃。

到2035年，粤港澳大湾区将形成以创新为主要支撑的经济体系和发展模式，经济实力、科技实力大幅跃升，国际竞争力、影响力进一步增强；大湾区内市场高水平互联互通基本实现，各类资源要素高效便捷流动；区域发展协调性显著增强，对周边地区的引领带动能力进一步提升；人民生活更加富裕；社会文明程度达到新高度，文化软实力显著增强，中华文化影响更加广泛深入，多元文化进一

步交流融合；资源节约集约利用水平显著提高，生态环境得到有效保护，宜居宜业宜游的国际一流湾区全面建成。

粤港澳大湾区产业规划

（1）加快发展先进制造业。增强制造业核心竞争力、优化布局、加快结构调整。推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，加强产业分工协作，促进产业链上下游深度合作。推动制造业智能化发展，以机器人及其关键零部件、高速高精加工装备和智能成套装备为重点，大力发展智能制造装备和产品。支持装备制造、汽车、石化、家用电器、电子信息等优势产业做强做精，推动制造业从加工生产环节向研发、设计、品牌、营销、再制造等环节延伸。加快制造业绿色改造升级，重点推进传统制造业绿色改造、开发绿色产品，打造绿色供应链。大力发展再制造产业。

（2）培育壮大战略性新兴产业。推动新一代信息技术、生物技术、高端装备制造、新材料等发展壮大为新支柱产业，在新型显示、新一代通信技术、5G和移动互联网、蛋白类等生物医药、高端医学诊疗设备、基因检测、现代中药、智能机器人、3D 打印、北斗卫星应用等重点领域培育一批重大产业项目。围绕信息消费、新型健康技术、海洋工程装备、高技术服务业、高性能集成电路等重点领域及其关键环节，实施一批战略性新兴产业重大工程。培育壮大新能源、节能环保、新能源汽车等产业。发挥龙头企业带动作用，积极发展数字经济和共享经济，促进经济转型升级和社会发展。促进地区间动漫游戏、网络文化、数字文化装备、数字艺术展示等数字创意产业合作，推动数字创意在会展、电子商务、医疗卫生、教育服务、旅游休闲等领域应用。

（3）加快发展现代服务业。建设国际金融枢纽，大力发展特色金融产业，有序推进金融市场互联互通。支持香港打造大湾区绿色金融中心，建设国际认可的绿色债券认证机构。支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所。支持澳门发展租赁等特色金融业务，研究在澳门建立以人民币计价结算的证券市场、绿色金融平台、中葡金融服务平台。支持深圳建设保险创新发展试验区，开展科技金融试点，加强金融科技载体建设。支持珠海等市发挥各自优势，发展特色金融服务业。在符合法律法规及监管要求的前提下，有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产

品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制。

（4）构建现代服务业体系。促进商务服务、流通服务等生产性服务业向专业化和价值链高端延伸发展，健康服务、家庭服务等生活性服务业向精细和高品质转变，以航运物流、旅游服务、文化创意、人力资源服务、会议展览及其他专业服务等为重点。推进粤港澳物流合作发展，大力发展第三方物流和冷链物流，建设国际物流枢纽。支持澳门加快建设葡语国家食品集散中心。推动粤港澳深化工业设计合作、深化粤港澳文化创意产业合作、推动粤港澳影视合作。巩固提升香港作为国际高端会议展览及采购中心的地位，支持澳门培育一批具有国际影响力的会议展览品牌。鼓励粤港澳共建专业服务机构，促进会计审计、法律及争议解决服务、管理咨询、检验检测认证、知识产权、建筑及相关工程等专业服务发展。支持大湾区企业使用香港的检验检测认证等服务。

（5）大力发展海洋经济。构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中集约发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持香港发挥海洋经济基础领域创新研究优势。支持澳门进一步发展海上旅游、海洋科技、海洋生物等产业。支持深圳建设全球海洋中心城市。支持粤港澳探索在境内外发行企业海洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业。

2、广州市

广州市是我国南方最大的中心城市，是广东省政治、经济、文化中心，亦为中国四大一线城市之一。地处广东省的中南部、珠江下游、濒临南海。它东连惠州市，西邻佛山市，北靠清远市及韶关市，南接东莞市和中山市，隔海与香港、澳门相望。是国家物流枢纽，国家综合性门户城市，首批沿海开放城市，粤港澳大湾区、泛珠江三角洲经济区的中心城市以及一带一路的枢纽城市。

江口岛屿众多，水道密布，有虎门、蕉门、洪奇门等水道出海，使广州成为中国远洋航运的优良海港和珠江流域的进出口岸。广州市是京广、广深、广茂和

广梅汕和武广铁路的交汇点和华南民用航空交通中心，与全国各地的联系极为密切，因此，广州有中国“南大门”之称。

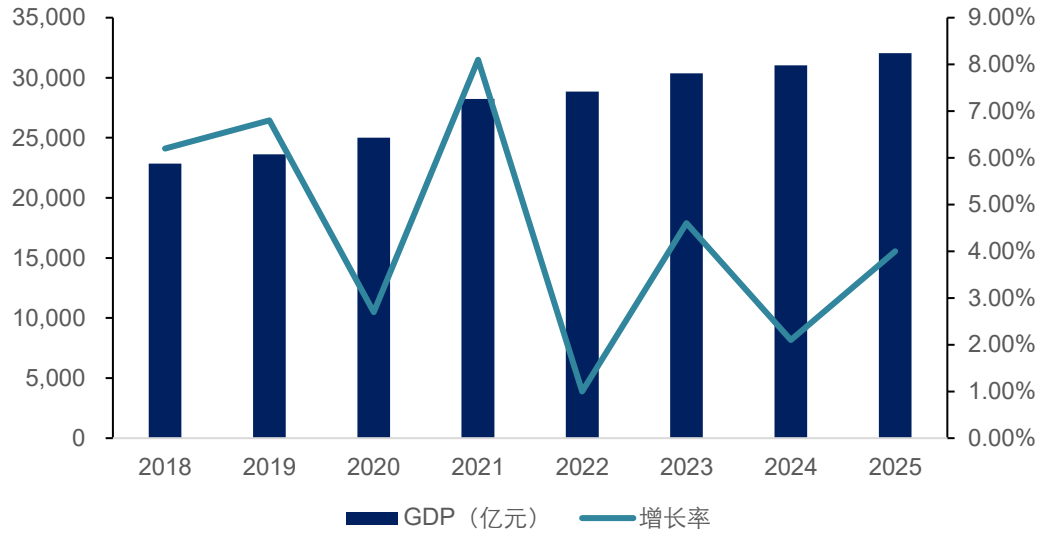


图 广州市区位示意图

（1）广州市地区生产总值

广州市经济总量保持持续稳定增长。2025年广州市地区生产总值为32,039.46亿元，按不变价格计算，同比增长4.0%。其中，第一产业增加值317.02亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值7,710.27亿元，同比增长1.6%；第三产业增加值24,012.17亿元，同比增长4.8%。2024年广州市地区生产总值为31,032.50亿元，按不变价格计算，同比增长2.1%。其中，第一产业增加值334.47亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值7,839.45亿元，同比增长0.7%；第三产业增加值22,858.58亿元，同比增长2.6%。

图 广州市 2018 年-2025 年地区生产总值与增长率

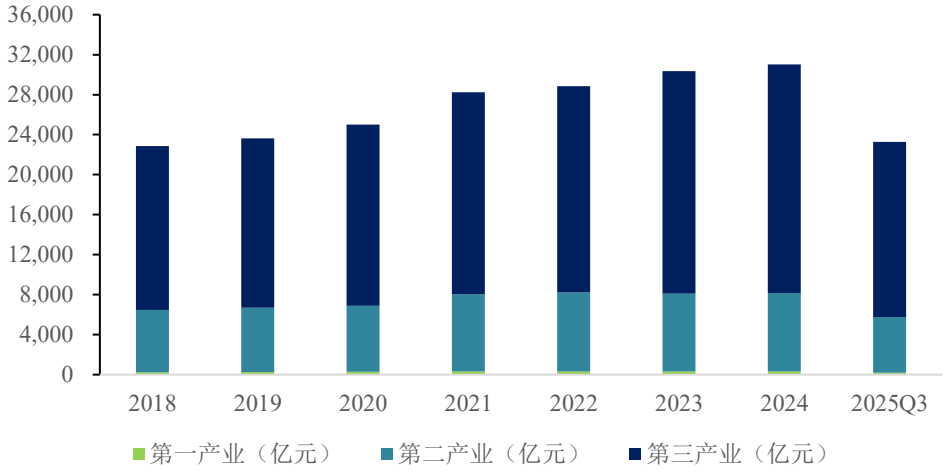


数据来源：广州市统计局

（2）广州市三产结构

广州市已形成以第三产业为主导、第二产业为支撑的现代化产业结构，2024年第三产业占比达73.7%，并重点发展新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药三大支柱产业及数字经济等新兴领域。

图 广州市 2018 年-2025 年 Q3 三产情况



数据来源：广州市统计局

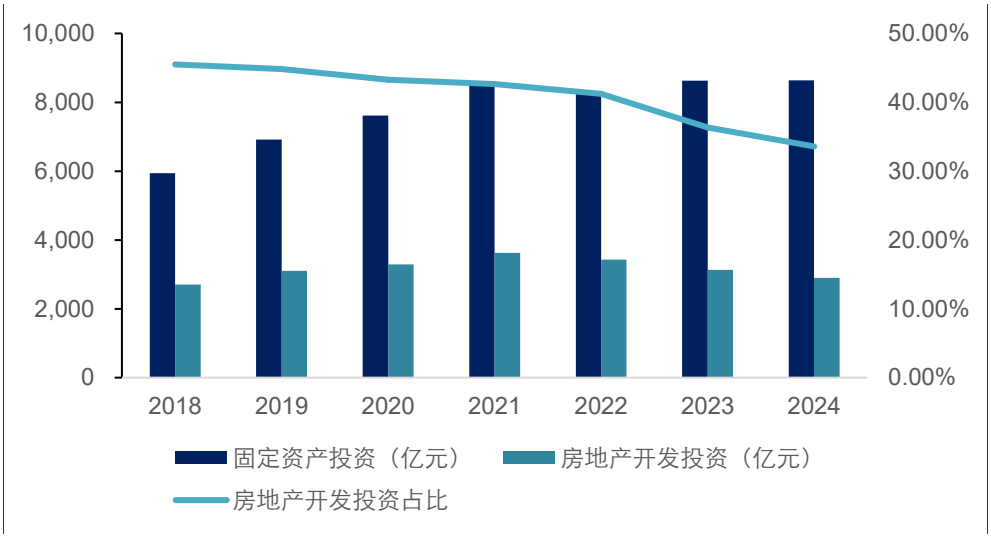
（3）固定资产投资及其增长

2024年，广州市完成固定资产投资比上年增长0.2%。从三次产业看，第一产

业完成投资下降6.3%，第二产业完成投资增长13.6%，第三产业完成投资下降2.7%。

2025年前三季度，广州市完成固定资产投资同比增长1.3%，比上半年提升0.5个百分点。分领域看，工业投资增长9.6%，基础设施投资增长2.2%，房地产开发投资在城市更新项目带动下增长2.4%。大规模设备更新政策效应持续释放，带动设备工器具购置投资加速增长12.4%。汽车制造业加快转型补链，完成投资增长15.8%，其中汽车零配件制造业投资快速增长38.6%。高技术产业投资向优向新聚集，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、航空航天器及设备制造业完成投资分别增长38.0%和55.2%；高技术服务业投资中的信息服务、研发设计服务投资分别增长26.2%和39.8%。

图 广州市 2018-2024 年固定资产投资与房地产开发投资



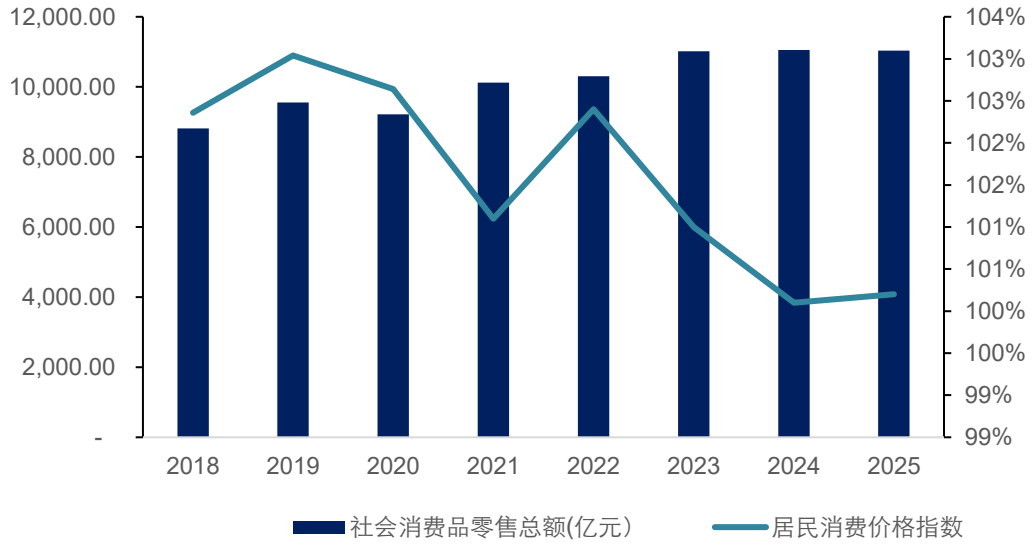
数据来源：广州市统计局

（4）广州市社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年，广州消费品市场在提振消费政策发力与业态创新双重驱动下保持稳步增长，全年实现社会消费品零售总额11,032.38亿元，同比增长5.5%。限额以上批发和零售业中，家具类（增70.9%）、通讯器材类（增15.4%）、汽车类（增11.1%）商品零售额增长亮眼，政策红利精准落地；“体验型”“悦己型”消费需求旺盛，体育娱乐用品类商品零售额增长22.9%，电子出版物及音像制品类增长1.2倍；时尚消费亮点突出，服装鞋帽针纺织品类（增14.5%）、化妆品类（增6.0%）、金银

珠宝类（增10.4%）商品零售额持续较快增长，彰显国际消费中心城市魅力。线上消费活力在线，限额以上批发零售业实物商品网上零售额增长13.1%，占社会消费品零售总额比重提升至31.9%；限额以上住宿餐饮企业通过公共网络实现餐费收入增长16.9%。

图 广州市 2018 年-2025 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数

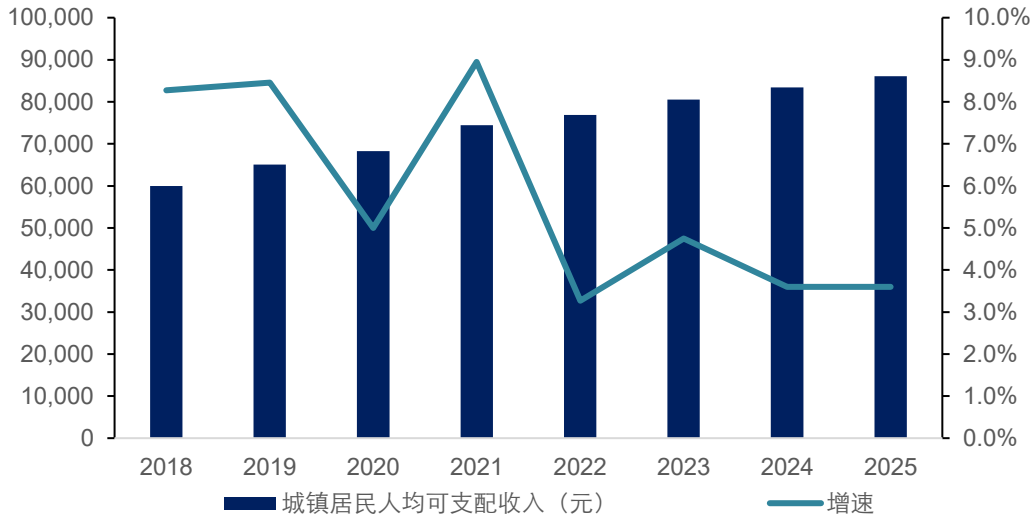


数据来源：广州市统计局

（5）广州市城镇居民收入

广州市城镇居民收入与支出总额呈现稳步上升趋势，广州市居民生活水平逐年提高。2024年，广州城镇居民人均可支配收入83,436元，同比增长3.6%；农村居民人均可支配收入40,914元，同比增长6.0%。城乡居民人均收入比值为2.04，比2023年缩小0.05。2025年，广州居民人均可支配收入80,591元，同比增长3.6%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入86,069元，增长3.2%；农村居民人均可支配收入43,145元，增长5.5%，城乡居民人均收入比值缩小至2以下。

图 广州市 2018 年-2025 年城镇居民人均可支配收入



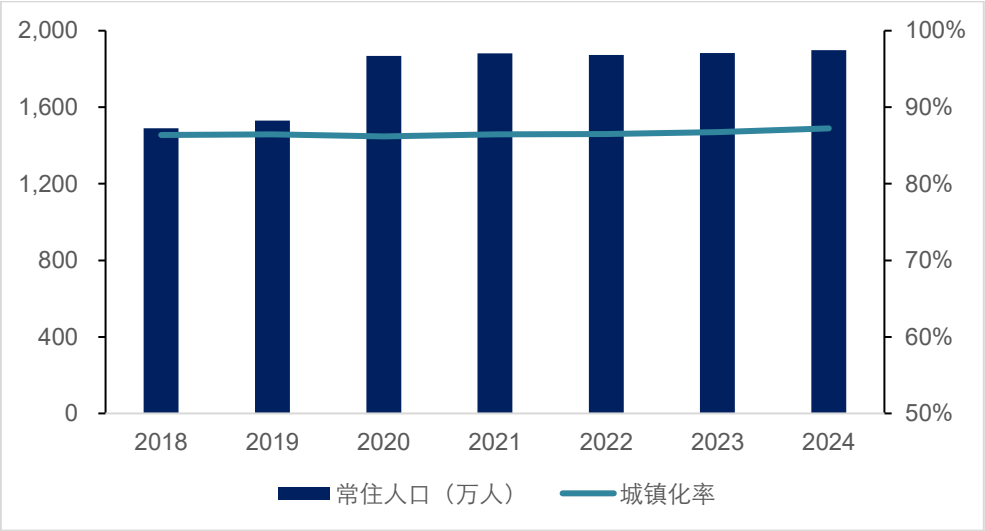
数据来源：广州市统计局

（6）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国有10个超大城市，9个特大城市，而广州市城区人口为1,867.66万人，排名广东省第二位，位居10个超大城市第5位。2023年6月12日，广州市人民政府政府办公厅印发实施的《广州市人才绿卡制度实施办法》，将加快推进粤港澳大湾区高水平人才高地建设，深入实施新时代人才强市战略，坚持“四个面向”引才聚才，支持广大人才在穗创新创业，促进“人口红利”向“人才红利”升级，推动广州市从人力资源大市向人才资源强市转变。

2024年末，广州常住人口1,897.8万人，城镇化率为87.24%。年末户籍人口1,075.02万人，城镇化率为83.31%。2024年，广州户籍出生人口11.43万人，出生率10.72‰；死亡人口5.48万人，死亡率5.14‰；自然增长人口5.95万人，自然增长率5.58‰。户籍迁入人口16.52万人，迁出人口4.05万人，机械增长人口12.47万人。

图 广州市 2018-2024 年人口变化情况



数据来源：广州市统计局

根据广州市第七次全国人口普查数据表明，广州常住人口中，0—14岁人口为259.02万人，占13.87%；15—59岁人口为1,395.58万人，占74.72%；60岁及以上人口为213.06万人，占11.41%，其中65岁及以上人口为146.03万人，占7.82%。本项目所在天河区常住人口位列广州市行政区域第三位，排名如下所示：

表 广州市各行政区人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	白云区	374.30
2	番禺区	265.84
3	天河区	224.18
4	海珠区	181.90
5	花都区	164.24
6	增城区	146.63
7	黄浦区	126.44
8	荔湾区	123.83
9	越秀区	103.86
10	南沙区	84.66
11	从化区	71.77

数据来源：广州市第七次全国人口普查公报

3、佛山市

佛山市地处中国华南地区、广东省中部、珠江三角洲腹地，中心位置位于东经113°06'，北纬23°02'，属南亚热带季风性湿润气候，气候温和，雨量充沛。佛

山毗邻港澳、东接广州市、南邻中山市，与广州共同构成“广佛都市圈”，推进广佛同城化合作，打造国际大都市区。与中山共同构成“中佛同城”，与江门共同构建“江佛一家”。佛山是粤港澳大湾区、珠江—西江经济带、“广佛肇经济圈”“佛山都市圈”重要节点城市，全国民营经济最为发达的地区之一。

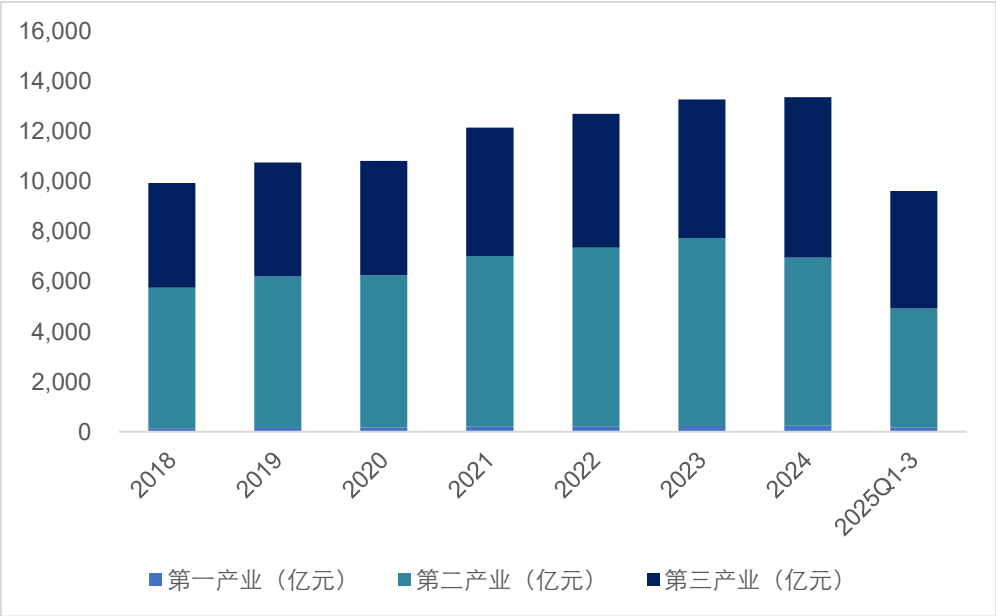
（1）佛山市地区生产总值

佛山市经济总量保持持续稳定增长。据广东省地区生产总值统一核算结果，2025年，全市地区生产总值13,157.35亿元，按不变价格计算，同比增长0.2%。分产业看，第一产业增加值251.25亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值6,520.37亿元，同比增速-2.1%；第三产业增加值6,385.72亿元，同比增长2.5%。

（2）产业结构

佛山坚持制造业立市、兴市、强市，高质量推进制造业当家，逐步建立门类齐全、配套完善的现代产业体系，工业规模居全国第5位。2024年，佛山市三次产业比重为1.8:50.3:47.9。整体来看，佛山市近年三次产业比重大体接近。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度三次产业情况



数据来源：佛山市统计局

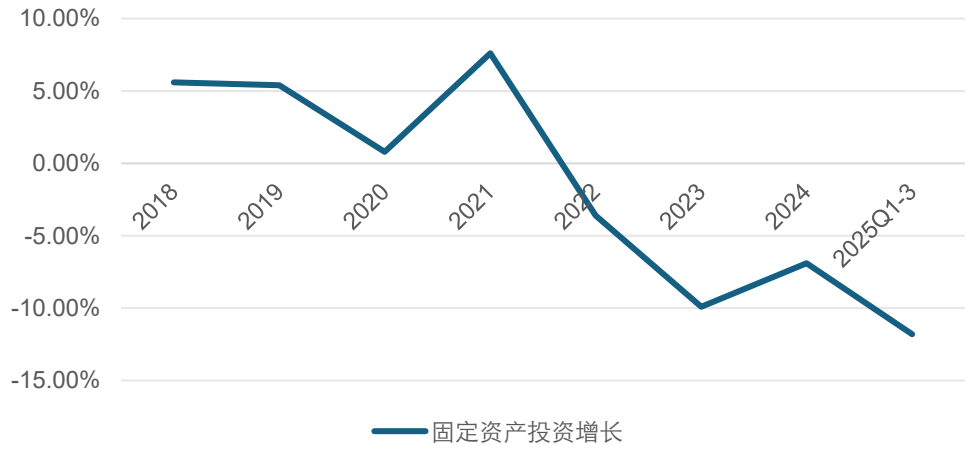
（3）固定资产投资及其增长

2024年佛山市固定资产投资比上年下降6.9%，其中项目投资增长3.1%，房地

产开发投资下降26.3%。基础设施投资增长0.7%，占全部固定资产投资比重21.4%。民间投资下降3.3%，占全部固定资产投资比重65.3%。分产业看，第一产业投资比上年下降51.4%；第二产业投资增长11.2%，其中工业投资增长11.1%，工业技术改造投资增长6.1%；第三产业投资下降19.1%。分行业看，农、林、牧、渔业比上年下降62.6%，制造业增长12.8%，电力、燃气及水的生产和供应业下降3.8%，批发和零售业下降1.6%，交通运输、仓储和邮政业增长66.2%，信息传输、软件和信息技术服务业增长18.8%，房地产业下降26.9%，租赁和商务服务业下降24.9%，水利、环境和公共设施管理业下降21.5%，教育下降38.1%，卫生和社会工作下降18.4%，文化、体育和娱乐业下降37.4%。全年房地产开发投资比上年下降26.3%，其中住宅投资下降27.3%。商品房施工面积下降18.6%，其中住宅下降17.8%。商品房竣工面积增长1.4%。

2025年前三季度，佛山完成固定资产投资同比下降11.8%。其中，全市项目投资同比增长-8.4%，降幅比1-10月扩大1.7个百分点。全市工业投资同比增长-5.9%，比全市总投资高6.3个百分点。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度固定资产投资增速



数据来源：佛山市统计局

（4）佛山市城镇居民收入与消费支出

2024年全市居民人均可支配收入68,862元，比上年增长2.1%；人均消费支出44,345元，增长2.3%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入70,088元，增长2.1%；城镇居民人均消费支出45,085 元，增长2.2%。农村居民人均可支配收入43,485元，

增长5.0%；农村居民人均消费支出29,008元，增长5.2%。城乡居民可支配收入比由2023年的1.66:1缩小为2024年的1.61:1。

2025年全市居民人均可支配收入71,130元，增长3.3%。其中，城镇居民人均可支配收入为72,290元，增长3.1%；农村居民人均可支配收入为45,658元，增长5.0%。

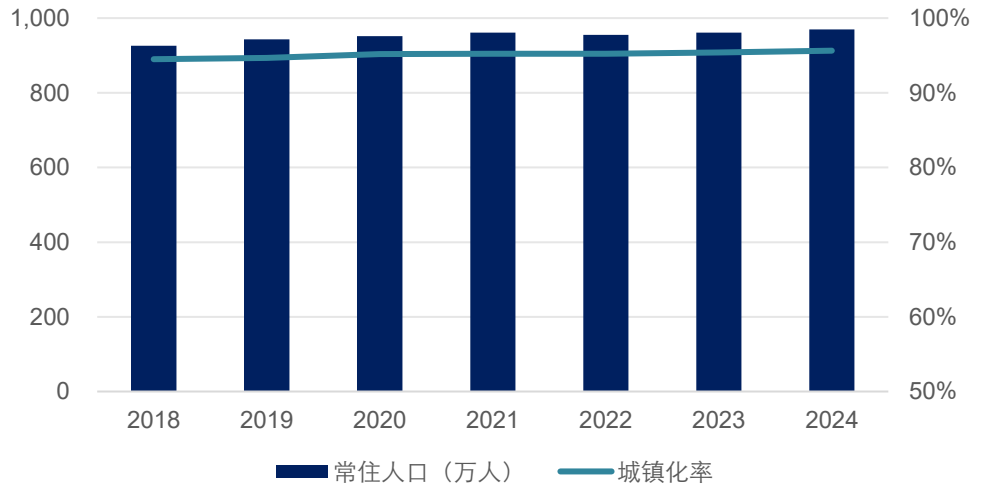
（5）佛山市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025年，全市居民消费价格指数（CPI）下降0.5%。分类别看，衣着价格上涨1.4%，食品烟酒价格上涨0.8%，生活用品及服务价格上涨0.1%，其他用品及服务价格上涨4.7%，居住价格下降0.2%，医疗保健价格下降1.3%，教育文化和娱乐价格下降1.4%，交通通信价格下降3.7%。

（6）人口规模和结构及城镇化水平

2024年年末全市常住人口969.89万人，其中城镇常住人口927.64万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）95.64%。2024 年年末户籍人口527.74万人，出生率10.90‰，死亡率5.04‰，自然增长率5.86‰。

图 佛山市人口变化情况



数据来源：佛山市统计局

根据佛山市第七次全国人口普查数据表明，佛山市常住人口共949.89万人；

0—14岁人口为143.47万人（占15.11%），15—59岁人口为706.45万人（占74.37%），60岁及以上人口为99.96万人（占10.52%，其中65岁及以上人口为69.84万人，占7.35%）；具有大学文化程度的人口为153.34万人；文盲人口（15岁及以上不识字的人）为7.79万人，文盲率为0.82%；共有家庭户332.70万户，平均每个家庭户的人口为2.41人；城镇人口比重为95.20%。本项目所在南海区常住人口位列佛山市行政区域第一位，排名如下所示：

表 佛山市各区域人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	南海区	366.72
2	顺德区	322.91
3	禅城区	133.03
4	三水区	80.32
5	高明区	46.9

数据来源：佛山市第七次全国人口普查公报

（二）标的资产所在城市及区域市场分析

1、广州保利中心项目

（1）广州市办公市场

1）广州市办公市场发展概况

广州市甲级写字楼市场已形成“一核多极、核心集聚、新兴拓展”的成熟发展格局。核心商务能级高度集中于天河、海珠两大主城区，以珠江新城、国际金融城、琶洲为核心的商务集群，凭借完善的配套、便捷的交通与高端的产业生态，构筑起广州甲级写字楼市场的价值高地。

伴随城市产业结构优化升级与企业办公需求多元化发展，非核心商务区的甲级写字楼迎来扩容提质机遇。黄埔鱼珠、国际生物岛、番禺万博等新兴板块顺势崛起，成为承接核心区产业外溢的重要载体，有效分流大型企业区域总部、科创研发等细分需求，进一步拓展了广州甲级写字楼的市场版图，推动全市商务办公空间从“单核引领”向“多核协同”演进。

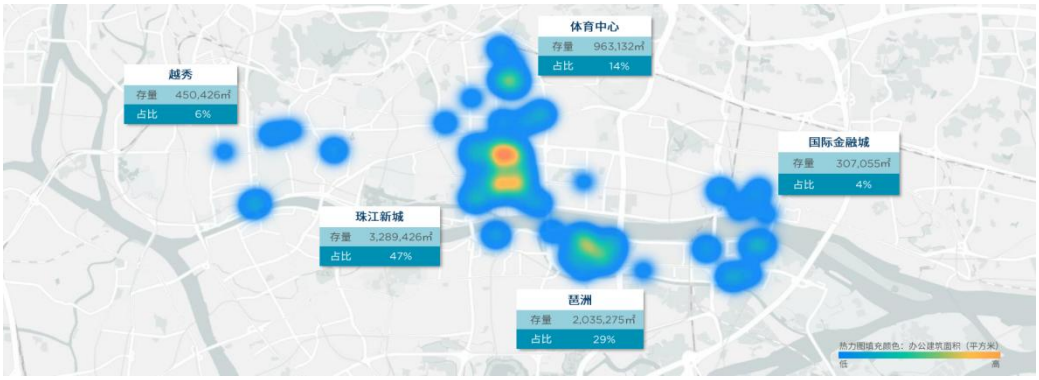


图 广州市 2025 年写字楼市场分布图

数据来源：戴德梁行

2）存量分布

2025年四季度，广州甲级写字楼市场录得3.8万平方米的新增供应，推动全市存量攀升至704.5万平方米。其中，国际金融城全年供应总量占全市之比达到81.3%，新增供应的集中释放推动该区域接棒琶洲成为新的供应主力。2025年四季度全市净吸纳量录得3.8万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在20.7%，与上季度基本持平。

表 各商圈甲级写字楼存量分布（截至 2025 年第四季度）

区域	存量（平方米）
体育中心	963,132
珠江新城	3,289,426
越秀	450,426
琶洲	2,035,275
国际金融城（起步区）	307,055
合计	**7,045,314**

资料来源：戴德梁行

伴随国际金融城（起步区）交通枢纽与商业配套建设提速，核心写字楼项目陆续批量交付，板块商务能级实现跨越式提升。新兴商务区的强势崛起进一步扩容广州写字楼市场版图，珠江新城、国际金融城、琶洲三足鼎立的多核心发展格局加速成型，驱动广州商务办公市场迈入能级跃升的新阶段。

3）办公租赁需求分析

据统计，广州市续租成交面积占比在过去三个季度持续增长。面对增量需求放缓的市场环境，存量楼宇的业主为降低空置风险，普遍提出更具吸引力的策略以留住现有租户。部分租户亦通过租约重组的方式争取更有利的条款，以优化办

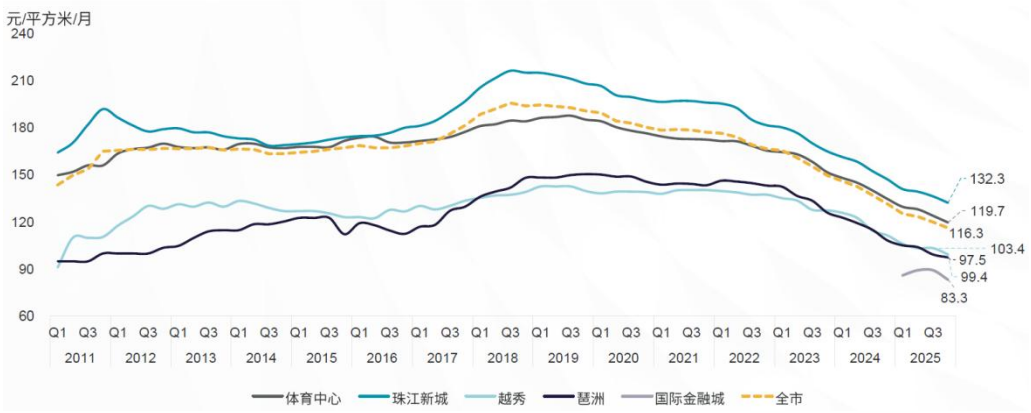
公空间和成本配置。在新设立、搬迁和扩租类型的交易中，来自银行的多宗大面积租赁主导了四季度的市场成交，推动金融业的租赁成交面积占比达到54.2%，位居各行业需求之首。区域选择方面，国际金融城和珠江新城尤其受到金融类企业的青睐。

此外，证券、基金、贸易和零售、消费品制造以及文化娱乐类企业在季内表现活跃，均录得超过1,000平方米的租赁成交。

4）租金水平及空置率分析

2025年四季度，广州市写字楼平均成交租金录得116.3元每平方米每月，其中，珠江新城为132.3元每平方米每月，体育中心为119.7元每平方米每月。展望未来三年，广州市仍将有批量高质量写字楼项目完工入市，预计全市平均租金将呈持续下降态势。短期内，琶洲与国际金融城新项目的集中交付可能加剧市场竞争，空置率或将维持高位。业主需要在租金策略、招商方向和运营管理等方面进行提升优化以应对挑战。而企业用户则有望在供应放量周期中获得成本优化和产业整合的机遇。

图 2011-2025 年广州市甲级写字楼租金走势



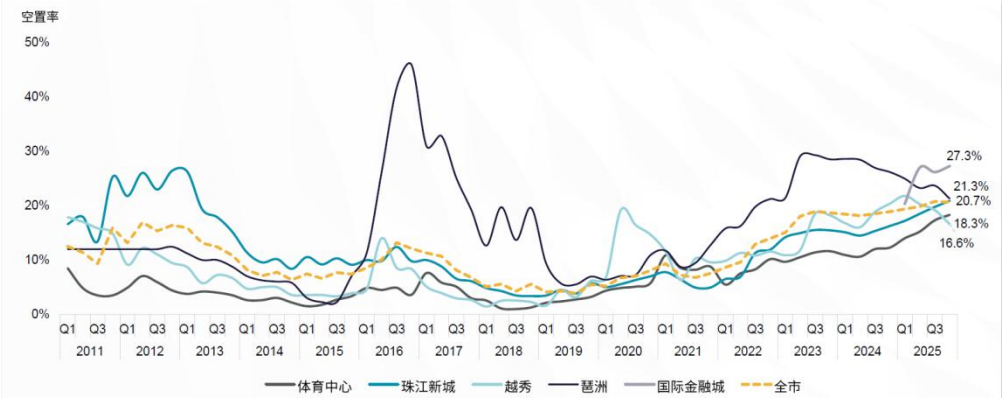
资料来源：戴德梁行

价格方面，受去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，全市甲级写字楼平均租金延续下跌趋势，环比下降3.1%至人民币每月每平方米116.3元。除新兴商圈外，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。

从需求端来看，2025年四季度全市净吸纳量录得3.8万平方米，实现由负转正。全市空置率稳定在20.7%，与上季度基本持平。子市场表现出现分化，越秀商务区录得数宗小面积的成交，空置率与上季度相比有所下降。同时，国际金融城区域空置率环比上涨1.2个百分点至 27.3%。另一方面，珠江新城和体育中心

的空置率则分别上升至20.9%和18.3%。在竞争加剧的市场环境下，部分早期入市的项目持续面临压力。同时，企业搬回自有物业以及缩减租用面积的现象仍在继续。

图 2011-2025 年广州市甲级写字楼空置率



5）广州市办公项目大宗交易情况

近年来，广州办公整体交易情况相对活跃，15宗交易中，资产交易13宗，股权交易2宗，资产交易为绝对主流。珠江新城、金融城、琶洲西区三大核心商务板块合计成交11宗，占总宗数的73.3%，体现广州办公大宗交易向核心商务区高度集聚的特点。其中，近四年广州办公大宗交易情况如下：

表 广州市办公房地产大宗成交情况

年份	项目名称	所属区域	板块	项目类型	计价面积（m²）	总价(元)	单价(元/m²)	交易结构
2022	粤海金融中心 T1	天河区	珠江新城	办公	69,023	4,348,449,000.00	63,000	资产交易
2022	小米总部大厦副塔	海珠区	琶洲西区	办公	26,019	1,040,760,000.00	40,000	资产交易
2022	碧桂园 ECO	天河区	——	办公	30,485	540,000,000.00	17,714	股权交易
2022	保利南方财经，2 层	天河区	金融城	办公	4,000	220,000,000.00	55,000	资产交易
2022	广州市天河区科韵路 16 号自编第 4 栋	天河区	天河软件园	办公	19,297	490,000,000.00	25,393	资产交易
2022	琶洲中岛广场部分商业+办公	海珠区	琶洲中区	办公	55,011	2,800,000,000.00	50,899	资产交易
2023	城投湾区金融港 60 栋半栋写字楼	天河区	金融城	办公	39,000	2,028,000,000.00	52,000	资产交易
2023	复星国际中心北地块	海珠区	琶洲西区	办公	108,000	3,800,000,000.00	35,185	股权交易
2023	保利天汇小独栋	天河区	——	办公	7,918	277,130,000.00	35,000	资产交易
2024	珠光金融城 4#	天河区	——	办公	36,913	1,000,000,000.00	27,091	资产交易
2024	邦华环球广场 20、21 层	天河区	珠江新城	办公	4,280	107,963,300.00	25,225	资产交易
2024	海灏国际大厦（12-13 层）	海珠区	琶洲西区	办公	4,600	216,000,000.00	46,957	资产交易

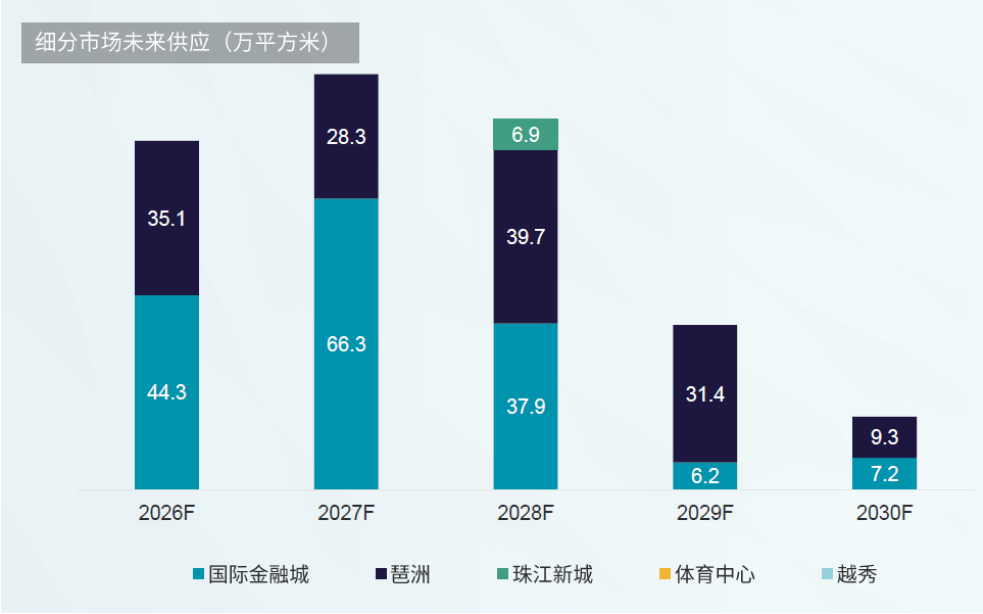
年份	项目名称	所属区域	板块	项目类型	计价面积（m²）	总价(元)	单价(元/m²)	交易结构
2024	保利南方财经大厦 L6-L11（低区 6 层）	天河区	金融城	办公	13,949	557,960,000.00	40,000	资产交易
2024	城投湾区金融港 60 栋 2-3F 以及 24-28F	天河区	金融城	办公	21,387	1,069,350,000.00	50,000	资产交易
2025	保利康桥写字楼及 60 个车位	海珠区	滨江中	办公	18,633	788,391,500.00	42,312	资产交易

资料来源：戴德梁行

6）未来供应及展望

预计2026年将有79.5万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到258.5万平方米，其中不乏由互联网和实业公司开发建设的总部楼宇。未来，随着基础设施及配套服务的不断完善，新兴市场将逐步走向成熟。然而在新增需求增长依然缓慢的背景下，存量楼宇将面临更为严峻的空置压力。

图 广州办公物业历年新增供应及未来供应



资料来源：戴德梁行

图 广州市主要在建甲级办公项目



资料来源：各项目运营微信公众号、开发商官网等，戴德梁行整理

（2）区域市场调研

1）区域概述

①地理位置

天河区位于广州市中心城区东部，东与黄埔区相连，南濒珠江与海珠区隔江相望，西与越秀区、白云区接壤，北接白云山麓与白云区毗邻，总面积约96.33平方千米。作为广州现代城市核心区，天河区是国家级中央商务区（天河CBD）所在地，汇聚了珠江新城、广州国际金融城等城市地标，同时拥有华南理工大学、暨南大学等高校资源，是广州经济、文化、科技融合发展的示范区。



图 天河区示意图

②行政区划及人口

天河区位于广州市东部，东与黄埔区相连，南隔珠江与海珠区相望，西至广

州大道与越秀区相接，北与白云区相邻，总面积137.38平方千米，占广州市总面积的1.8%。全区下辖21个街道，包括沙河、五山、员村、猎德等。

截至2024年末，天河区常住人口224.31万人，户籍人口110.57万人，城镇化率达100%。根据第七次人口普查数据，全区常住人口为224.18万人，与2010年第六次人口普查的143.24万人相比，十年共增加80.94万人，增长56.5%，年均增长率达4.58%，增速居广州市前列。人口结构呈现“三最”特征：平均年龄33.2岁（最小）、家庭户规模2.02人（最小）、平均受教育年限13.06年（最高）。

③交通情况

天河区作为广州核心城区，持续加码交通基础设施建设，通过广佛环线城际铁路、地铁10号线、地铁18号线等重大交通项目落地，进一步织密区域立体交通网络。

从轨道交通布局来看，目前天河区已建成运营轨道交通线路11条（含地铁、城际铁路），共设站点68座，运营总里程约85公里，构建起高效便捷的轨道通勤体系。随着在建的地铁13号线二期、37号线等线路建成投用，天河区轨道交通网络将进一步扩容，届时线路总数将增至14条，运营总里程突破110公里，站点数量提升至82个，轨道覆盖广度与深度实现双重跃升。

地面公交系统同样保持领先优势，天河区现有公交线路286条，公交线网密度达3.2公里/平方公里，公交站点500米覆盖率高达98%，两项核心指标均位居广州市前列，为市民出行提供充足保障。

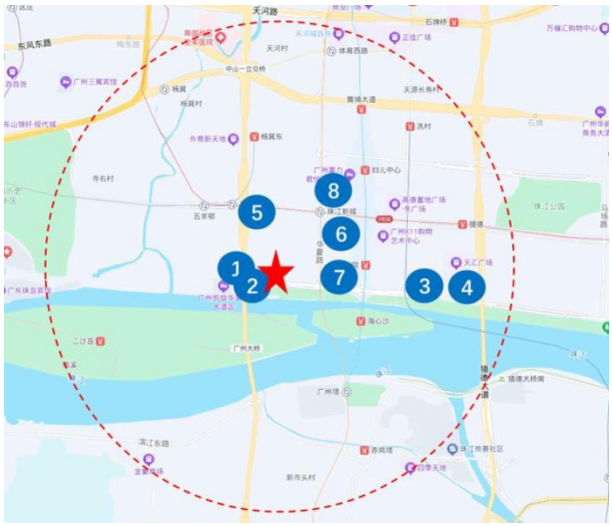
依托广州东站、天河客运站等综合交通枢纽，以及华南快速、广园快速等城市主干道，天河区实现与周边区域的快速通达，强化了广州交通枢纽核心区的功能定位。交通配套的持续完善，也推动区域公共交通出行热度稳步攀升，2024年全区日均公共交通客运量超400万人次，占广州市总量的22%；轨道交通出行分担率达65%，“轨道+公交”的绿色出行体系日趋成熟，为区域商务、商业发展注入强劲交通动能。

2）区域办公市场

广州保利中心项目坐落于珠江新城中轴线西侧核心区位，周边2公里半径内聚集了寺右万科中心、发展中心大厦、天德广场、建滔广场、广州国际金融中心

（IFC）等多个知名甲级写字楼项目，形成了成熟密集的高端办公集群。与周边竞品相比，广州保利中心项目具备不可复制的景观核心优势：项目南向直面珠江，拥有长达1000米的超宽临江面，依托独特板式建筑设计，实现270°环幕视野，可同步俯瞰珠江水域、二沙岛、海心沙公园及白云山远景，在珠江新城核心办公集群中形成差异化竞争壁垒。

图 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）示意图



资料来源：戴德梁行

表 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	产权方	层数	开业时间	建筑面积（万平方米）	与标的位置距离（公里）
1	寺右万科中心	万科集团	34 层/26 层	2021 年	13	0.2
2	发展中心大厦	越秀地产	37 层	2006 年	8	0.1
3	南雅中和广场	南雅集团	34 层	2008 年	9.5	1.5
4	天德广场	合景泰富	45 层	2019 年	24（含商业）	1.8
5	建滔广场	建滔化工集团	26 层	2016 年	7	0.5
6	广州国际金融中心	越秀房托	103 层	2012 年	45.6	0.6
7	合景国际金融广场	合景泰富	39 层	2007 年	10.2	0.5
8	高德置地春广场	高德置地	38 层	2011 年	9.7（办公）	0.7

资料来源：戴德梁行

广州保利中心项目3公里范围内配套能级完备，宜居宜业属性突出。办公与居住方面，除核心办公集群外，还分布有碧海湾等高档住宅小区，职住平衡优势显著；教育资源优质多元，涵盖广州市天河第一小学、天河中学（珠江新城区高中部）、越秀区五羊小学、第七中学东山学校等多所名校；医疗保障完善，广州市第十二人民医院、妇女儿童医疗中心、广东省中医院二沙岛分院及社区卫生站

形成立体医疗网络；休闲场景丰富，海心沙亚运公园、二沙岛体育公园、珠江公园等绿意环绕，满足高端商务人群休闲需求；商业与餐饮配套高端多元，花城汇购物中心、广州IFC国金天地、K11购物艺术中心等齐聚，中西韩各式餐饮一应俱全，全维优质配套为项目赋能增值。

（a）区域优质办公物业租金水平

区域内优质办公物业的租金水平呈现明显梯队分化，发展中心大厦与天德广场凭借成熟运营、优质硬件、综合业态支撑，处于140-210元/m2的高租金区间，南雅中和广场、建滔广场则因定位、硬件条件差异，租金落在80-130元/m2的中低梯队。与之相对，区域内写字楼出租率整体维持在80%-95%的较高区间，展现出旺盛的市场需求，其中天德广场、南雅中和广场凭借成熟运营与核心区位实现90%-95%的头部出租率，发展中心大厦和建滔广场则以80%-90%的基础出租率保持平稳。进一步来看，高租金项目往往伴随更具韧性的出租率，体现优质物业“租金收益+租赁稳定性”的双重优势，中低租金项目则通过价格适配维持稳定出租率，不同竣工时间的项目也呈现出“成熟项目靠租户粘性、新项目靠品质吸引力”的差异化特征，整体反映出区域写字楼市场供需匹配度较高、优质物业竞争力突出的特点。

表 广州保利中心项目 2 公里范围内办公项目（部分）情况

序号	项目名称	总建筑面积（平方米）	租金范围（元/平方米）	竣工时间	出租率[1]
1	发展中心大厦	约8万	140-180	2006年	85%-90%
2	南雅中和广场	约9.5万	120-170	2008年	90%-95%
3	天德广场	约24万（含商业）	160-210	2019年	约90%
4	建滔广场	约7万	80-130	2016年	80%-85%

*以上租金口径均为含税建筑面积口径

资料来源：戴德梁行

（b）区域优质办公物业未来供应

未来3年，天河区甲级写字楼供应主要集中在国际金融城，预计2026年将有79.5万平方米的甲级写字楼完成交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到2028 年，广州甲级写字楼市场新增供应预计将达到258.5万平方米。；本项目位于珠江新城板块，该板块发展已经较为成熟，近年来新增供应较少，预计2027年将有6.9万平

[1] 于 2025 年 12 月 31 日的时点出租率。

方米新增供应，在整体竞争优势上对区域内的甲级写字楼物业造成冲击较小。

（c）区域优质办公物业租金增长率及空置率预测

根据统计，年内全市还将有80.7万平方米新增供应计划入市，来自琶洲板块和国际金融城板块的大量新增供应将加剧竞争，受到去化压力影响，当前市场仍向租户端倾斜，甲级写字楼平均租金及空置率分别延续下行、上升趋势。珠江新城区域发展较为成熟，市场表现具有一定的优势，核心商圈子市场平均租金跌幅均有收窄。供应放量下，业主或将延续优惠策略，部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

2、佛山保利水城项目

（1）佛山市房地产市场

1）佛山市房地产开发投资

2024年，佛山房地产开发企业完成投资941.79亿元，同比下降26.3%；其中住宅投资下降27.3%。分地区看，禅城区房地产开发投资同比增长0.3%，南海区下降23.2%，顺德区下降44.5%，三水区下降48.8%，高明区下降46.2%。

2025年前三季度，佛山房地产开发企业完成投资561.61亿元，同比下降24.5%；其中住宅投资下降20.5%。分地区看，禅城区房地产开发投资同比下降20.6%，南海区下降25.6%，顺德区下降27.6%，三水区下降29.5%，高明区下降24.7%。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度房地产开发投资

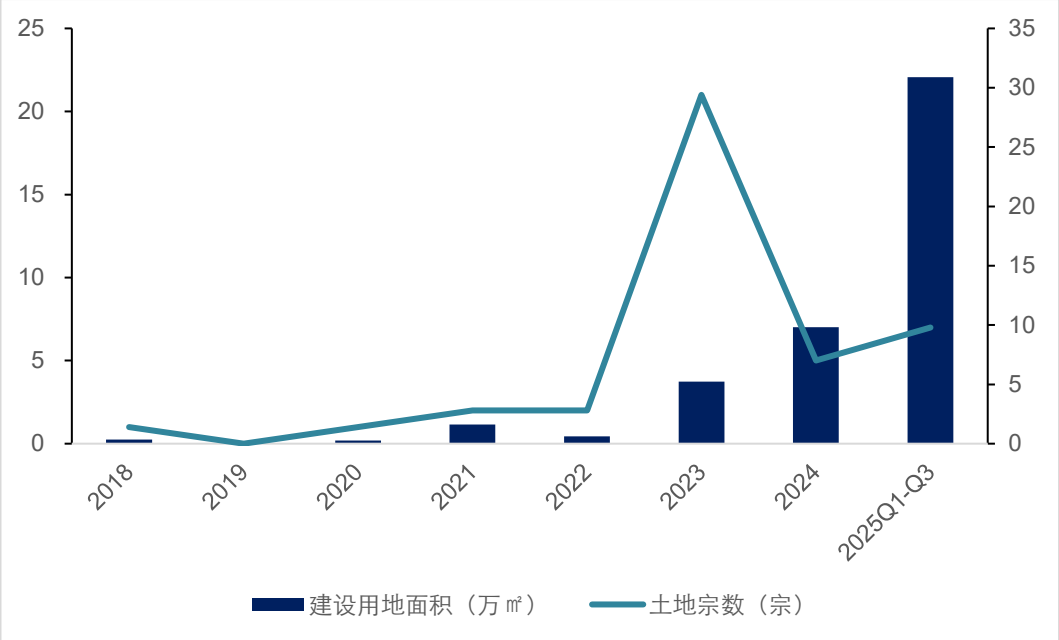


资料来源：戴德梁行

2）佛山市土地市场

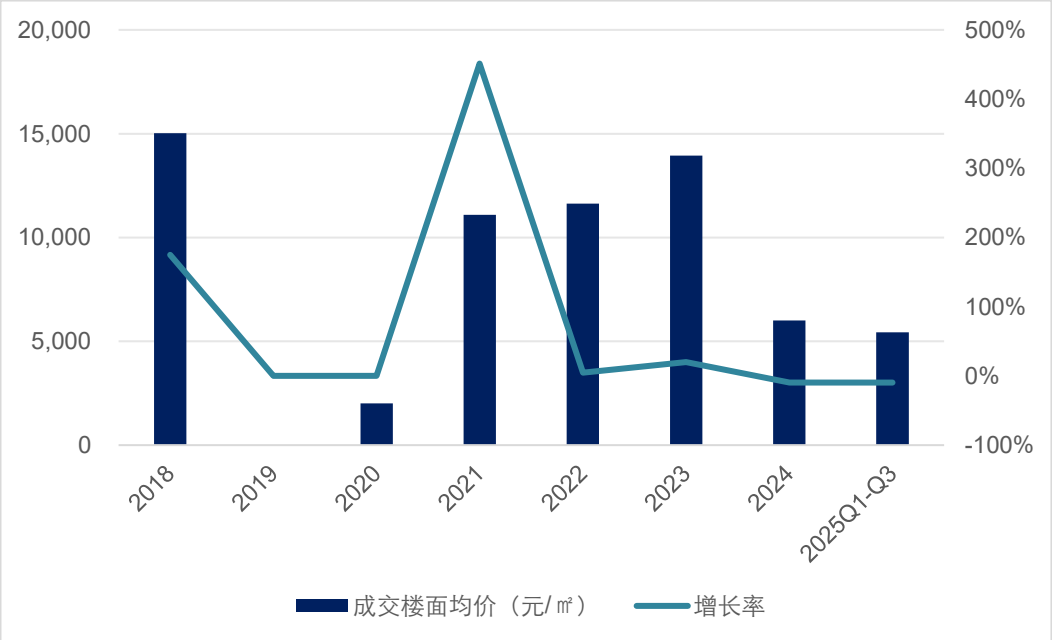
过往3年，佛山市土地挂牌、出让数量整体呈现下降趋势。2025年前三季度佛山市成交各类用地202宗，同比上升5.4%，成交土地面积610.61万平方米，同比上升16.39%。其中，住宅用地成交面积为30.89万平方米，同比大幅上升165.1%；商办用地成交面积为25.17万平方米，同比下降36.4%。价格方面，2025年前三季度佛山市成交楼面均价为786元/平方米，同比下降13.4%。其中，住宅楼面价为5,432元/平方米，同比下降9.5%；商办用地楼面价为1,530元/平方米，同比上升7.44%。

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度住宅用地成交



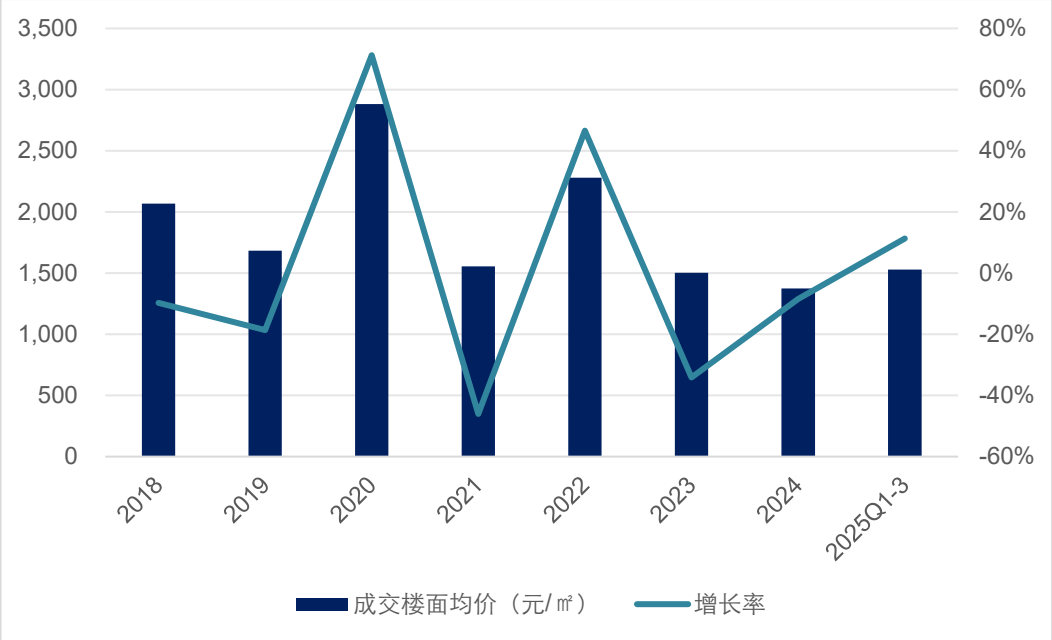
资料来源：戴德梁行

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度住宅用地成交楼面均价



资料来源：戴德梁行

图 佛山市 2018 年-2025 年前三季度商办用地成交楼面均价



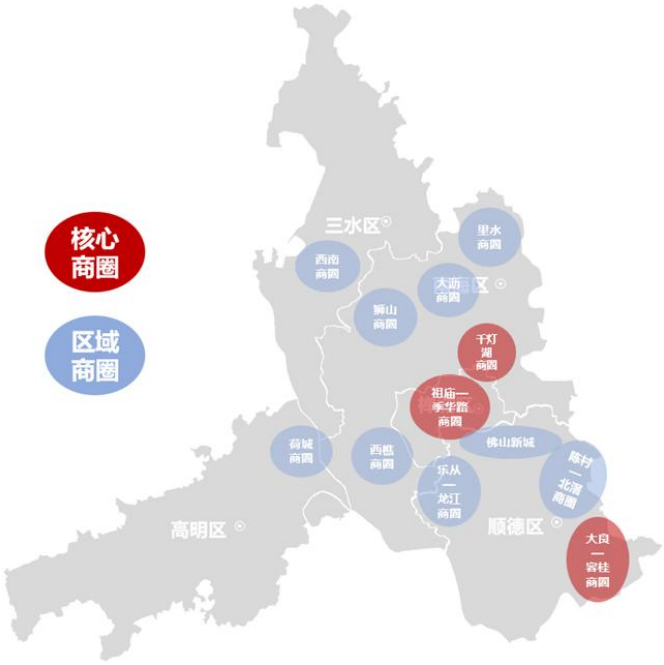
资料来源：戴德梁行

（2）佛山市优质商业物业市场

根据佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系，建立“城市级-地区级-社区级”三级商圈。依托地区级以上中心，提升城市商圈能级。结合各级商圈布置，完善商业服务设施布局，打造层次分明、布局合理的市域商业网点体系。

佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，“3”指重点建设祖庙-季华路商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈3个佛山核心商圈，形成面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求的商圈。“9”指打造佛山新城、陈村—北滘、乐从—龙江、大沥广佛路、狮山、西樵、里水、高明荷城、三水西南等9大地区级商圈，构建与城市核心商圈错位经营和功能互补的发展格局。“N”指完善佛山岭南天地、佛山创意园、顺德华侨城欢乐海岸PLUS、佛罗伦萨小镇等4个省级特色步行街（商圈）配套建设，打造以普澜路、塔坡街为代表的岭南特色综合商街，推动容桂渔人码头等打造成为省、市级特色步行街，建成一批综合性商业设施。

图 佛山市主要商圈分布图



资料来源：戴德梁行

2025年佛山市政府工作报告指出，佛山将深入推进区域消费中心城市建设。加力扩围实施消费品以旧换新政策，稳定和扩大汽车、家电、家装厨卫、电动自行车、数码产品等消费，让更多消费者得到真金白银的实惠。培育壮大新型消费，持续扩大数字消费、绿色消费、健康消费，支持沉浸体验、电子竞技、网络视听、直播电商等新业态发展，打造更多消费新增长点。创新多元化消费场景，深化“春夏秋冬”季节主题促消费活动，加快发展“首店”“首秀”“首展”“首演”等首发经济，丰富“夜游”“夜购”“夜娱”“夜宴”等夜间经济业态。全域全季全链统筹特色文旅资源，实施文旅“串珠成链”工程，打造“福喜”文旅IP，推动“旅游+千行百业”融合创新，做旺假日经济、演艺经济、赛事经济，实施文旅“掌门人”计划，培育发展主理人经济，优化旅游产品供给和线路设计，打造粤港澳大湾区重要旅游目的地。构建“四山两江”文旅精品区，建设提升西樵岭南文旅产业集聚区、美陶湾文化创意产业集聚区、顺德世界美食产业集聚区、千灯湖中轴文旅商贸集聚区等载体，支持顺德华侨城创建国家级旅游度假区，加快世界功夫小镇、芦苞欢乐洞天等重点文旅项目建设。持续用力推动房地产市场止跌回稳，支持刚性和改善性住房需求，加大公积金贷款购房支持力度，引导企业提高住房建设标准、优化物业服务，健全租购并举的住房制度，推动构建房地产发展新模式。优化提升商圈、商业街区业态功能，支持创意产业园—王府井紫薇港、桂澜路商贸长廊等重点商圈扩容

升级，加快山姆会员店、顺德万象汇等项目建设，推进“一刻钟便民生活圈”试点。深化全国放心消费示范城市创建，打响“放心消费在佛山”品牌。

表 佛山市市级核心商圈介绍

商圈	简介	代表项目
祖庙——季华路商圈	祖庙商圈位于禅城区中心核心地段，是佛山的商业原点、零售发源地，也是目前佛山市商业最成熟、饱和的商圈之一。季华路商圈位于佛山中轴线上，聚集了商务、金融、写字楼与商业几大业态，汇聚较高人气。目前该商圈已有20余家已开业购物中心，商业存量超过200万平方米。	岭南天地、岭南站NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城等
千灯湖商圈	千灯湖商圈是以广东金融高新区为核心，借助轨道交通及区位优势，引入大型购物中心、奥特莱斯、宜家等多种形态的商业项目，区域影响力强，客群可辐射至佛山西甚至大广佛一带。目前该商圈已有20余个商业项目，商业体量近200万平方米。	千灯湖环宇城、保利水城、南海万达广场
大良—容桂商圈	大良—容桂商圈横跨顺德区大良和容桂中心城区双街道，集中分布于清晖园、华盖路区域，主要服务于佛山东部的商业需求。	顺德新城华侨城欢乐海岸PLUS、容桂渔人码头

资料来源：戴德梁行

1）市场概况及现有供应

佛山市紧邻广州，依靠着“广佛同城”的发展，佛山商业增速发展。目前，佛山市的大型商业业态涵盖了百货商场、家居商场、购物中心、商业街、地下商业、奥特莱斯等，档次从中档到低档均有分布，商业发展较成熟。但目前佛山区域商业市场也存在消费品牌定位不清晰、商业体数量多、分散化、同质化竞争较严重等多方面问题。近年来，佛山市商业市场伴随着新增供应的入市各商圈也在经历新一轮的新旧“换血”迭代潮，部分商业体因激烈的市场竞争中后劲乏力，甚至不得不退出历史舞台，部分商业体业态低端老旧，如今迎来拆迁重建的命运。截至2025年三季度，佛山市优质商业物业存量约为1,000万平方米。

表 佛山市优质商业物业存量（截至2025年三季度）

序号	商圈	商业建筑面积(万平方米)	代表项目
1	祖庙——季华路商圈	211	岭南天地、岭南站NOVA、王府井紫薇港、百花广场、铂顿城
2	千灯湖商圈	218	千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场、鹏瑞利广场、保利水城时光汇
3	大良—容桂商圈	129	顺德新城华侨城欢乐海岸PLUS、容桂渔人码头

序号	商圈	商业建筑面积(万平方米)	代表项目
4	其余区级商圈	443	大沥永旺梦乐城、佛山佛罗伦萨小镇、佛山美的悦然广场
合 计		1,000	—

注：优质商业物业定义为物业体量在 3 万平方米及以上的购物中心及独立百货

资料来源：戴德梁行

2）租金水平、空置率

结合佛山市正在推进建设区域消费中心城市，引导商圈特色化差异化发展，引领推动新消费。各大商业项目应助力品牌进一步挖掘城市亮点，打造品牌地方特色，继续进行业态调整和升级，以更好地适应市场变化，未来将引进更多首进佛山的知名零售品牌、明星餐饮及新兴体验式业态。随着商业地产市场复苏回暖，各大商业项目将以差异化的市场运营、丰富的业态组合及商场活动带动了客流量的回升，从而保持并提升项目的商业价值。

2025年前三季度佛山核心商圈优质购物中心经营情况整体保持平稳，市场表现如下表。

表 佛山市核心商圈重点优质商业物业市场表现

序号	板块	首层优质商铺平均租金报价(元/平方米/月)	空置率
1	祖庙——季华路商圈	200-580	2%-8%
2	千灯湖商圈	140-480	2%-15%
3	大良—容桂商圈	140-450	6%-15%

注：首层平均租金报价”指基于租赁面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等，租金报价根据铺位位置不同有所差异

资料来源：戴德梁行

3）佛山市商业项目大宗交易情况

在佛山市房地产市场上，优秀商业物业基本由开发商自持并统一招商管理，这样既能保证商场的整体质素，亦能便于商场根据战略定位进行业态及商铺位置

的调整，因此优秀商业物业极少散售案例。近年佛山同类型商业项目大宗交易较少，近3年成交案例录得2宗：

项目名称	位置	总建筑面积（万m^2）	成交方式	业态性质	卖方	买方	成交时间
佛罗伦萨小镇	南海区	11.14	股权交易	奥特莱斯小镇	佛山翡冷翠奥莱商业地产有限公司	基汇资本	2023年
岭南新天地、岭南站购物中心及岭南天地商业大厦的42.37%股权	禅城区	14.46	股权交易	商业、办公	瑞安房地产	大家人寿	2025年

4）未来供应及展望

根据公开信息统计，2025年佛山共有多个重点商业项目开业，主要集中在顺德区、南海区及高明区，新增体量合计超过30万平方米。其中，核心项目包括顺德万象汇、佛乐时项目、千灯湖“幸福里”及高明万悦天地一期。作为华润万象生活进驻佛山的首发之作，顺德万象汇于2025年4月25日开业，商业体量13.8万平方米，为地铁3号线驹荣北路站上盖的TOD商业综合体，汇聚340余家商户，超50%为佛山或顺德首店。佛乐时项目于3月开业，前身为南海金融公园，改造后商业面积约12万平方米，是华南首个CBD“公园商业”，融合文化演艺、自然休闲与潮流时尚多元业态。千灯湖“幸福里”为2.5万平方米的婚庆艺术主题商业街区，引入希乐曼宴会艺术中心等高端品牌，于年内正式营业。高明万悦天地一期于元旦开业，项目总规划面积约11万平方米，一期已引入150多个品牌，其中60%为高明首店。此外，万民·金海城等项目也于上半年开业，进一步丰富了区域商业生态。

根据公开信息统计，预计2026-2027年佛山将有10余个重点商业项目计划入市，涵盖传统购物中心、仓储式商超、文旅商业等多元形态，预计新增商业体量超80万平方米，区域分布覆盖禅城、顺德、南海、三水、高明等区。2026年计划入市项目亮点突出，其中顺德山姆会员店将于4月开业，卖场面积1.9万平方米；禅城山姆会员店将于第四季度开业，总建筑面积约6.69万平方米，卖场面积超2

万平方米，将填补中心城区高端仓储零售空白。佛山首个万象天地购物中心将于2026年9月开业，建筑面积18万平方米，采用“盒子MALL+空中街区”形式，打造全域沉浸式商业空间。三龙湾1号·湾汇计划于2026年国庆正式开业，首期商业街已落成，商业面积约4.5万平方米，定位高定奢尚生活中心。文旅类项目中，岭南幻境国际数字文旅度假区预计2026年暑期对外开放，总投资30亿元，打造全球首个“功夫”主题数字文旅综合体；欢乐洞天文旅项目一期预计2026年10月运营，核心涵盖溶洞漂流、洞穴水世界等业态；长鹿新文旅项目一期预计2026年全面落成，建筑面积约15万平方米，打造多功能旅游综合体。2027年初，禅城朝安站上盖的金铂中心将开业，商业体面积近20万平方米，涵盖酒店、地下商业及多元零售业态，作为金铂商业华南标杆项目，将进一步激活祖庙-岭南天地商圈活力。从市场趋势看，这些项目普遍注重体验式业态与本土文化融合，同时强化交通接驳优势，运营商多通过引入首店品牌、打造主题空间提升竞争力，以应对消费需求迭代与市场竞争压力。

（3）区域市场调研

1）区域概述

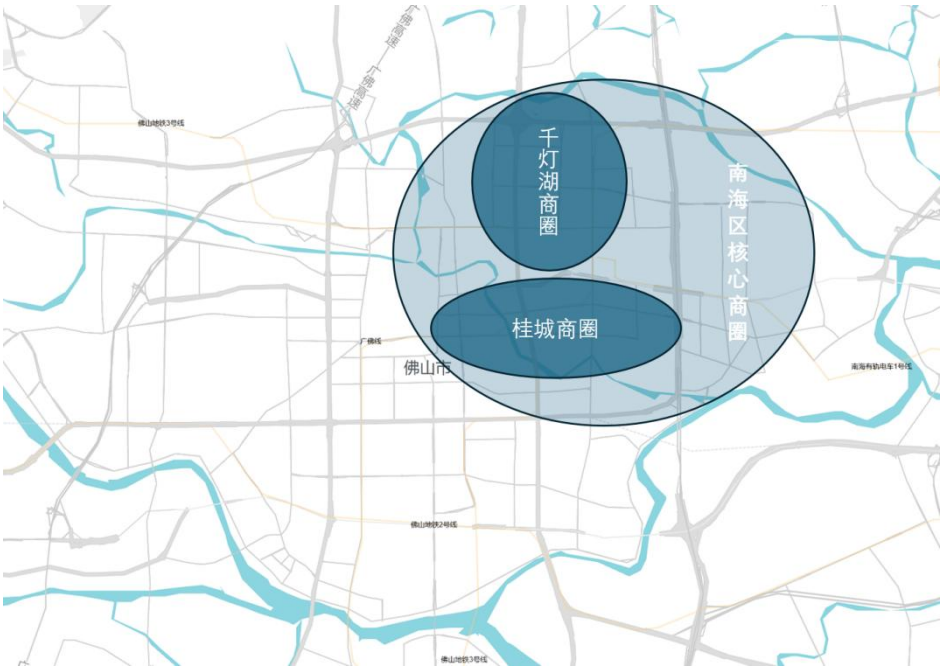
①商圈概述

根据佛山市人民政府于2025年2月正式发布的《佛山市国土空间总体规划（2021-2035年）》，佛山进一步完善城市商业网点布局，以打造区域消费中心为目标，完善多层次高品质的城市商圈体系，佛山将重点构建“3+9+N”多层次城市商圈体系。其中，其中祖庙-季华商圈、千灯湖商圈以及大良-容桂商圈被赋予了核心商圈地位，主要承担面向全市、辐射粤港澳大湾区和珠江西岸地区的核心商圈作用，满足高端购物、金融、商务等多元化消费需求。

本项目所在的南海区作为佛山市经济与商业发展的核心区域之一，凭借优越的地理位置、成熟的产业基础以及持续的人口导入，已成为广佛同城化进程中商业活力最强的区域之一。南海区是佛山市五个行政辖区之一，前身为南海市，2002年12月8日，经国务院批准，撤销南海市，设立佛山市南海区，南海区地处粤港澳大湾区腹地，毗连广州，面积1,071.82平方公里，辖6个镇、1个街道、286个村（社区），户籍人口175.26万，常住人口365.5万。

近年来，南海区与禅城区共同承载了佛山市商业升级的浪潮，形成了多中心、多层级的商业格局。其中，千灯湖商圈作为南海区商业发展的标杆，已被赋予佛山市核心商圈地位。同时与千灯湖商圈共同构成区域商业“双引擎”的桂城商圈近年也通过城市更新和发展实现快速扩容，提供了如千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等多个成熟的商业购物中心物业。

图 佛山市商业项目大宗交易情况



本项目所在区域为千灯湖商圈（金融商务与高端消费核心区）为代表的佛山头部商圈，是广佛都市圈西翼商业活跃度最高、消费能级最强的金融与商业心脏地带。城市主干道海八路及南海大道分别横贯东西南北，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业集聚度最高、金融业态最密集、城市功能最复合。该区域内的代表性商业项目有佛山保利水城、千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场等。千灯湖商圈作为佛山商业能级最高、高端客群最集聚的区域，优质商业物业的首层租金为全市峰值，商圈内的优质商业项目通过“高端零售 + 沉浸式体验业态”的组合模式，大幅提升了租金溢价能力与客流吸附力。

②区域发展及现状

1990年代，在“南海东部发展战略”的指引下，当时的南海市确立了重点发展桂城、平洲等东部板块的方针，其核心意图在于承接广州的辐射与产业外溢，为传统制造业强区注入新的城市功能与发展动能。此时，该区域初现作为广佛交界

前沿地带和未来城市新核心的雏形。

2000年初，随着佛山市行政区划调整及“广佛同城”概念兴起，南海区的战略地位凸显。2003年，南海区政府正式提出打造“广佛RBD（休闲商务区）”的构想，旨在利用毗邻广州的区位优势，发展现代服务业，建设成为广佛都市圈内的休闲、商务及高品质居住中心。这一阶段，千灯湖公园及周边城市框架的全面建设启动，标志着区域从战略构想进入实质开发期。

2007年，广东省政府作出重大战略决策，在千灯湖片区设立广东金融高新技术服务区。此举一举将区域定位从区级的RBD提升至省级战略平台，其核心职能转变为“辐射亚太的现代金融产业后援服务基地”和“佛山现代金融业发展的核心平台”。金融后台、私募创投、服务外包等产业开始加速集聚，城市形态向现代化中央商务区快速演进。

2010年代至今，随着广东金融高新区持续升级和广佛同城化深度推进，南海核心商区的定位与功能日益复合与成熟。它不仅是国家级金融后台基地，更成长为佛山的总部经济集聚中心、生产性服务业高地、城市客厅和高端商业核心。区域内落成了一系列城市地标，承载了佛山最强的消费能级与最密集的城市资源。其最新定位，是广佛全域同城化背景下，集金融服务、科技创新、商业商贸、文化休闲于一体的佛山城市中心与粤港澳大湾区西部都市圈的关键节点。

2）区域优质商业物业现状分析

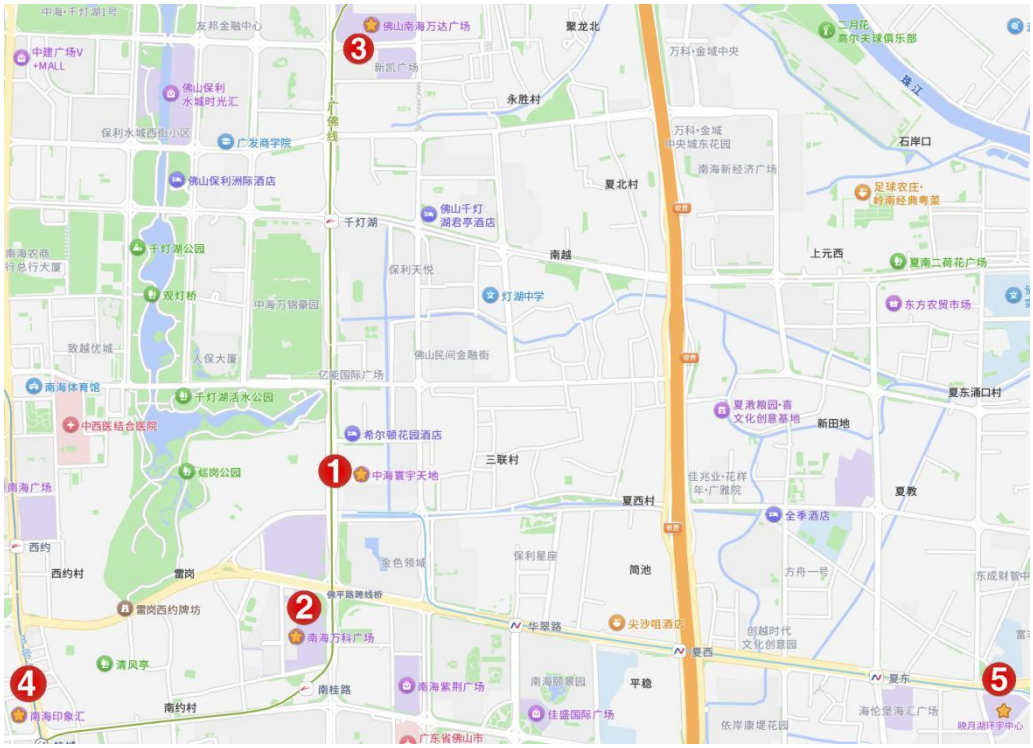
南海区凭借多个超大型商业中心的精准业态布局，其千灯湖、映月新城两大核心商圈已逐步崛起，成为广佛两地市民都市时尚休闲消费的优选目的地。伴随城市化提速与新消费趋势迭代，商圈内各购物中心持续优化定位、调整业态结构，通过引入首店品牌、升级体验场景、补充社区配套等方式，精准适配广佛通勤族、本地改善型客群、家庭客群等多元需求。本项目所在的映月新城商圈目前仍缺乏大型成熟商业载体，具备先发布局优势。结合区域商业市场格局，选取千灯湖环宇城、南海万科广场、南海万达广场、南海印象汇及映月湖环宇城等五大代表性优质商业物业作为核心对标，为项目定位、业态规划及招商运营提供参考依据。其主要情况汇总如下：

表 区域优质商业基本信息

序号	项目名称	商业类型	建筑面积（平方米）	入市时间
1	千灯湖环宇城	购物中心	131,000	2016
2	南海万科广场	购物中心	86,000	2014
3	南海万达广场	购物中心	160,000	2014
4	南海印象汇	购物中心	65,000	2006
5	映月湖环宇城	购物中心	127,000	2014

资料来源：戴德梁行

图 区域内优质商业位置



① 区域优质商业物业租金、价格及空置率

从租金端来看，区域内核心优质商业物业已形成高出租率的稳定运营格局，头部项目出租率普遍处于 95%-98% 区间，凭借这一运营优势，此类商业项目在市场中具备较强的品牌影响力与招商议价能力。高出租率的支撑作用下，项目在租金定价、租金递增机制设定及租金保底条款谈判等方面拥有显著主动权。通常情况下，优质商业运营商和租户通常会采用多种灵活的租金收取方式，常见的有营业额扣点、营业额扣点与固定租金二取高以及纯固定租金的形式。

表 区域内部分优质商业租金报价范围

项目	类型	楼层	租金水平（元/平方米/月）	年增长率
千灯湖环宇城	购物中心	首层	200-650	5%-8%
南海万科广场	购物中心	首层	180-600	5%-8%
南海万达广场	购物中心	首层	180-670	5%-7%
南海印象汇	购物中心	首层	110-350	3%-5%
映月湖环宇城	购物中心	首层	40-720	5%-8%

注：“租金水平”指除主力店以外的基于使用面积的租金报价，不包含物业管理费和推广费等

资料来源：戴德梁行

出租率方面，目前千灯湖环宇城、南海万科广场及南海万达广场均处于较高的出租率状态，出租率达95%-100%；南海印象汇项目的出租率为90%左右；映月湖环宇城出租金超过99%。目前千灯湖及桂城商圈拥有良好的区位优势和众多的辐射消费群体，且商业运营商影响力较大，因此对商户有较大的吸引力。

② 区域优质商业物业租金增长率及空置率预测

该区域凭借发展成熟度高、区位禀赋优越的核心优势，商业市场已形成差异化竞争的良性格局，整体经营表现优于市场平均水平。从供应端来看，短期内区域内优质商业项目新增供应量相对有限，存量项目的运营优势将进一步凸显，为租金水平与出租率的稳定提升奠定坚实基础。

结合区域内标杆商业物业的经营现状、与全市同能级优质商业项目的横向对比结果，叠加宏观商业发展环境的综合研判，预计未来三年内，区域内散铺租金增长率将保持在 3%-6% 的区间，整体呈现平稳上行的态势。

出租率方面，区域优质商业物业的市场吸引力将持续释放，预计未来出租率整体维持在 90%-95% 的高位区间；部分运营能力突出、业态组合优化的标杆项目，凭借较强的品牌集聚效应与客群粘性，有望实现更高出租率甚至满租的经营状态。

（三）区域核心客群特征及需求情况

1、广州保利中心项目

本次针对广州保利中心项目周边客群的调研，以1公里、1-3公里、3-5公里为核心圈层划分标准，重点研究各圈层内居住人口与工作人口的总量及结构特征，为项目客群定位提供数据支撑。

调研数据显示，项目5公里辐射范围内人口基数庞大，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。居住人口总量约240.1万人，其中中高消费人群规模达195.4万人，占居住人口总量的81.4%，高净值客群集聚特征显著；工作人口总量约195.8万人，与居住人口规模基本持平，彰显区域职住联动效应突出，能够为项目办公租赁、商业消费提供稳定且持续的客群支撑。

表 5公里范围内居住人口和工作人口情况

区域半径	居住人口（万人）	工作人口（万人）	中高消费人群（万人）
1 公里内	5.2	11.5	7.5
1-3 公里	81.2	77.3	71.0
3-5 公里	153.7	107.0	116.9
合计	**240.1**	**195.8**	**195.4**

注：主力消费人口定位为特指目标辐射区域内年龄在 19-49 岁，且消费力指数在中档、高档的人群

资料来源：边界猎手

2、佛山保利水城项目

佛山保利水城项目 3 公里核心辐射圈内城市界面成熟度高，客群结构以高粘性的商务办公人群与常住居民为主，具备强劲的消费支撑基础。商务配套方面，区域内聚集广发金融中心、联达大厦、华亚金融中心、友邦金融中心等甲级写字楼集群，形成高端商务办公集聚效应，可稳定导入高净值办公客群；居住配套维度，分布着保利水城西街、海景花园、时代廊桥、保利花园、千灯墅、保利壹号公馆等高品质成熟住宅小区，居住人口基数大且消费能力较强；公共配套层面，千灯湖公园、南海全民健身公园、桂城 AI 公园三大生态休闲空间，叠加南海实验小学（灯湖校区）、南海文化中心等文教配套，构建起“生态 + 教育 + 文化”三位一体的完善生活服务体系，进一步提升区域人口吸附力与消费活跃度。项目周边部分住宅/写字楼项目如下表所示：

表 区域周边部分存量住宅/写字楼项目情况

序号	名称	业态	规模（万平方米）	建成户数	竣工时间	开发商

1	友邦金融中心	办公	11	-	2013	佛山市集扬物业发展有限公司
2	华亚金融中心	办公	10.8	-	2017	佛山市南海华亚房地产投资有限公司
3	美华国际金融中心	办公	14.7	1835	2021	佛山市南海区坚美华鸿置业投资有限公司、佛山市灏郦房地产有限公司
4	保利壹号公馆	住宅	15	620	2014	保利华南投资有限公司
5	中海千灯湖 1 号	住宅	58.8	2600	2013	中海地产
6	灯湖（创鸿）水韵尚都	住宅	7.7	1350	2011	佛山南海创鸿房地产开发有限公司
7	时代廊桥	住宅	8.75	586	2015	时代地产佛山公司
8	保利花园一期	住宅	49	1200	2009	保利地产代理公司
9	保利花园二期	住宅	19	1200	2008	保利华南实业有限公司
10	保利花园三期	住宅	-	546	2007	保利华南实业有限公司

资料来源：戴德梁行整理

目前佛山市千灯湖区部分在售住宅/写字楼项目如下表所示:

表 千灯湖片区部分在售住宅/写字楼项目情况

序号	名称	业态	规模(万平方米)	交付时间	规划户数	销售均价(元/平方米)	开发商
1	招商青雲臺	住宅	--	2028	-	24500	深圳招商建设管理有限公司
2	东建映月湖壹号	住宅	10.85	2026	-	33000	佛山市东建集团有限公司
3	保利琅悦	住宅	29.97	2027	1852	24700	保利发展控股集团股份有限公司
4	珑熙	住宅	14.5	2027	--	37000	广东珑乾房地产开发有限公司
5	星汇文瀚苑	住宅	6.56	2026	650	20000	佛山市南海区越金房地产开发有限公司
6	臻玉乐府	住宅	8.8	2025	492	42000	佛山市南海区万科万鸣房地产有限公司
7	招商华玺	住宅	13.8	2026	540	53600	佛山招商宝华房地产有限公司
8	裕桂楼	住宅	1.1	2024	--	24000	佛山市南海桂平房地产开发有限公司
9	保利天珺	住宅	62	2025	2802	24700	佛山南海保祁置业有限公司(保利华南实业有限公司)
10	宏宇·珑裕中心	写字楼	23	2024	--	13500	宏宇地产

资料来源：戴德梁行整理

调研数据显示，佛山保利水城项目 5 公里辐射范围内人口基数庞大，常住人口达 145.81 万人，且中高消费人群占比突出，具备强劲的消费与办公需求潜力。区域内居住人口与工作人口规模形成有效互补，其中工作人口总量约 53.02 万人，与居住人口构成规模适配的职住人口结构，彰显区域职住联动效应突出。庞大的居住人口及办公人群可为项目商业消费提供稳定且持续的客群基础。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、广州市

广州市经济结构的深化转型与办公需求的结构性迁移，为广州保利中心项目的运营带来了显著的积极影响。广州经济正从传统模式向以数字经济、人工智能及现代服务业为核心的“新质生产力”跃迁，特别是在“金珠琶”黄金三角区（珠江新城、金融城、琶洲）的融合发展趋势下，资本与产业高度集聚，追求确定性与核心资产的意愿增强。作为区域内的优质写字楼项目，广州保利中心项目精准承接了这一波由科技企业、高端服务业及金融分支机构带来的高质量办公需求。同时，政府大力推动“好房子”建设与城市更新，优化存量资产，为写字楼市场注入了新的活力。在供需关系上，核心区域新增供应放缓，市场逐步走向紧平衡，优质物业的稀缺性日益凸显，这使得项目在租户筛选与租金定价上拥有了更强的议价能力，有利于通过提升服务品质与运营效率来实现资产价值的持续增长。

来自琶洲和国际金融城的大量新增供应将加剧价格竞争，全市平均租金仍有下行压力。部分存量业主或将继续通过延长免租期、提供装修补贴等隐形优惠来吸引优质租户。

2、佛山市

佛山市强劲的制造业基础与民营经济活力，则为佛山保利水城项目的运营转型提供了肥沃的土壤与明确的方向。佛山庞大的中产阶级与高净值人群不仅具备强大的消费能力，其消费偏好也正从单纯的物质购买转向对体验、文化与情感共鸣的追求。佛山保利水城项目所处的千灯湖中轴片区，商业氛围浓厚但同质化竞争也日趋激烈。在此背景下，佛山经济的高质量发展要求商业载体必须进行差异化创新。因此，佛山保利水城项目顺应市场需求，从传统的“商业空间运营”向“场景价值创造”转型，利用其独特的水岸资源优势，打造“微度假”式的生活场景。通过引入首店品牌、举办艺术市集与夜间经济活动，佛山保利水城项目成功将自身定位为城市生活方式的目的地，满足了佛山市民及周边广佛候鸟群体对高品质休闲生活的向往，从而在激烈的区域竞争中重塑了核心竞争力。

5.商业不动产项目资产现金流的预测

（1） 预测和分析资产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况，并逐项

说明各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

1）可供分配金额测算表分析概述

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度的现金流测算情况如下：

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
营业收入	186,678,771.01	184,089,506.96
可供分配金额	107,598,386.60	107,997,638.50
现金分派率（年化）	5.39%	5.41%

2）预测的合并资产负债表、合并利润表、合并现金流量表及可供分配金额计算表

（a）预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日
流动资产:		
货币资金	254,167,928.31	244,494,792.66
应收账款	3,280,869.66	5,923,915.96
预付账款	30,180.00	30,180.00
其他应收款	171,000.00	171,000.00
其他流动资产	4,161,398.31	39,049.60
流动资产合计	**261,811,376.29**	**250,658,938.22**
非流动资产:	-	-
投资性房地产	1,721,562,526.30	1,621,451,573.88
固定资产	-	-
无形资产	-	-
长期待摊费用	12,738,384.21	15,069,409.99
递延所得税资产	94,667,429.38	89,837,085.16
非流动资产合计	**1,828,968,339.90**	**1,726,358,069.03**
资产总计	**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**
流动负债:		
应付账款	4,201,080.79	3,980,520.20
预收款项	38,106,198.69	8,575,371.34
合同负债	1,612,002.00	2,910,619.85
应付职工薪酬	-	-

应交税费	1,397,242.19	1,814,287.12
其他应付款	21,422,791.56	38,680,846.82
一年内到期的非流动负债	-	-
应向份额持有人分配支付的现金	-	-
流动负债合计	**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
非流动负债:	-	-
长期借款	-	-
长期应付款	-	-
非流动负债合计	-	-
负债合计	**66,739,315.23**	**55,961,645.34**
所有者权益:		
实收资本	1,996,259,491.61	1,996,259,491.61
资本公积	-	-
盈余公积	-	-
未分配利润	27,780,909.34	-75,204,129.69
所有者权益合计	**2,024,040,400.95**	**1,921,055,361.92**
负债和所有者权益合计	**2,090,779,716.18**	**1,977,017,007.26**

（b）预测合并利润表

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、营业总收入	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**
其中：营业收入	186,678,771.01	184,469,506.96
二、营业总成本	**168,330,189.54**	**175,025,815.18**
其中：营业成本	139,321,535.68	146,477,775.20
税金及附加	24,816,508.93	24,576,839.47
销售费用		
管理费用		
财务费用		
管理人报酬及托管费	4,192,144.93	3,971,200.51
二、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
减：所得税费用	-	-
三、净利润（净亏损以“-”号填列）	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**

（c）预测合并现金流量表

单位：元

项 目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数

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	113,430,266.21	161,686,369.83
收到其他与经营活动有关的现金	-	17,258,055.27
经营活动现金流入小计	**113,430,266.21**	**178,944,425.10**
购买商品、接受劳务支付的现金	31,873,228.03	44,791,039.83
支付的各项税费	30,324,479.93	25,758,674.77
支付其他与经营活动有关的现金	4,291,055.82	3,971,200.51
经营活动现金流出小计	**66,488,763.78**	**74,520,915.11**
经营活动产生的现金流量净额	**46,941,502.43**	**104,423,509.99**
二、投资活动产生的现金流量:	-	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	21,981,031.19	6,498,259.04
收购项目公司股权所支付的现金净额	1,977,996,819.51	-
投资活动现金流出小计	**1,999,977,850.70**	**6,498,259.04**
投资活动产生的现金流量净额	**-1,999,977,850.70**	**-6,498,259.04**
三、筹资活动产生的现金流量:	-	
专项计划募集收到的现金	1,996,259,491.61	-
取得借款收到的现金	-	
筹资活动现金流入小计	**1,996,259,491.61**	**-**
专项计划分配支付的现金	-	107,598,386.60
支付募集资金相关的发行费用	4,000,000.00	
偿还债务支付的现金	-	

偿付利息支付的现金	-	
筹资活动现金流出小计	**4,000,000.00**	**107,598,386.60**
筹资活动产生的现金流量净额	**1,992,259,491.61**	**-107,598,386.60**
五、现金及现金等价物净增加额	**39,223,143.34**	**-9,673,135.65**
加：期初现金及现金等价物余额	214,944,784.97	254,167,928.31
六、期末现金及现金等价物余额	**254,167,928.31**	**244,494,792.66**

（c）预测可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、净利润	**18,348,581.46**	**9,443,691.78**
二、税息折旧及摊销前利润调整项	**105,211,630.68**	**103,922,850.16**
项目资产的折旧与摊销	105,211,630.68	103,922,850.16
外部借款利息支出		
所得税费用	-	-
三、税息折旧及摊销前利润	**123,560,212.14**	**113,366,541.94**
四、可供分配金额调整项	**-15,961,825.54**	**-5,368,903.44**
基金发行份额募集的资金	1,996,259,491.61	
取得借款收到的本金		
支付募集资金相关的发行费用	-4,000,000.00	
应收和应付项目的变动	-92,422,077.62	-9,298,367.47
购买商业不动产项目的净支出	-1,763,052,034.54	
偿还借款本金支付的现金		
支付的利息和所得税费用		
资本性支出	-6,177,663.28	-6,142,923.51
向基金份额持有人分配支付的现金		-107,598,386.60
年初现金余额		247,383,766.04
未来合理的相关支出预留	-146,569,541.71	-129,712,991.90
五、可供分配金额	**107,598,386.60**	**107,997,638.50**

3）预测的关键假设及依据、计算方法

本报告按照《证券投资基金法》、《证券法》、《企业会计准则》、《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）》、《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》和其他中国证监会、中国基金业协会发布的有关规定及允许的基金行业实务操作编制。

（a）可供分配金额测算报告的基本假设

基金管理人编制《可供分配金额测算报告》时的基本假设如下，如基本假设前提发生变化，则相关预测结论会发生变化。

① 国家及地方现行的法律法规、监管、财政、经济状况及国家宏观调控政策无重大变化。

② 国家现行的利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化。

③ 对商业不动产项目公司生产经营有影响的法律法规、行业规定和行业管理制度及相关规定等无重大变化。

④ 本基金及商业不动产项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定均无重大变化。

⑤ 商业不动产项目公司经营所遵循的税收政策和有关税收优惠政策无重大变化。

⑥ 无其他人力不可抗拒及不可预见因素对本基金及商业不动产项目公司造成的重大不利影响。

⑦ 本基金所投资商业不动产项目资产所在行业、市场、周边环境不发生重大变化。

⑧ 本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营计划可实现，不会受到政府行为等重大影响。

（b）可供分配金额测算报告的特定假设

① 基金募集情况假设

假设本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，根据戴德梁行对商业不动产项目于基准日 2025 年 12 月 31 日的评估价值，假定本基金募集资金规模为人民币 199,625.95 万元。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为调整项，并在预测合并现金流量表中列示为“基金发行份额募集的资金”。假设预测期内无新增的募集资金。

② 购买标的商业不动产项目假设

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人或其关联方将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人及其关联方合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构的履职情况的监督和考核，从而原始权益人提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金在持有和运营项目公司期间，本基金及项目公司均不受原始权益人或其关联方控制，本基金通过专项计划收购项目公司股权的交易将构成资产收购。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

③ 购买商业不动产项目的对价分摊假设

本基金购买商业不动产项目的对价为股权对价，按照《项目公司股权转让协议》确定。基于本基金成立后通过专项计划收购商业不动产项目公司股权将构成资产收购的假设，本基金的购买成本及在购买中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。除投资性房地产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，预计可辨认净资产于购买日的公允价值为购买对价人民币 199,225.95 万元，高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目公司的投资性房地产，按照交割日（假设为 2025 年 12 月 31 日）的投资性房地产中房屋、建筑物和土地使用权账面价值占比进行公允价值的分摊，按照分摊后各类投资性房地产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧摊销金额。

4）可供分配金额测算报告编制说明

（a）营业收入

营业收入主要包括租金收入、物业管理费收入、多经及广告收入、停车场收入及推广费收入等。具体情况如下：

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
租金收入	82,446,972.48	76,161,661.13
多经收入	0.00	1,514,755.59
停车场收入	2,066,201.83	2,066,201.83
小计	**84,513,174.31**	**79,742,618.55**

2、佛山保利水城项目		
租金收入	55,538,241.31	56,288,857.39
其中：固定租金收入	52,567,472.02	53,237,763.06
提成租金收入	2,970,769.30	3,051,094.33
物业管理费收入	28,790,403.40	30,288,974.83
多经及广告收入	10,778,704.80	10,778,704.80
停车场收入	3,948,311.94	3,948,311.94
推广费收入	3,109,935.24	3,422,039.45
小计	**102,165,596.69**	**104,726,888.41**
合计	**186,678,771.01**	**184,469,506.96**

① 广州保利中心项目

广州保利中心项目对应项目公司广州瑞咨，自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司，预测期内营业收入包含整租租金收入、停车场收入以及整租期满后的租金收入、多经收入、停车场收入等。

- 租金收入

租金收入=办公租金收入+配套商业租金收入，广州保利中心项目可租赁面积为 63,402.9748 平方米，其中办公部分可租赁面积 58,751.9214 平方米、配套商业可租赁面积 4,651.0534 平方米。目前广州保利中心项目整租予广州保利商业物业发展有限公司，租赁期限自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止。《整租协议》执行期间按照整租协议约定的租赁条款收取相应收入。整租期届满后，直接穿透到底层租约，考虑估价对象的租金收入。届时对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

- 停车场收入

广州保利中心项目车位部分采用月租、时租相结合的租赁形式，运营时间为 24 小时制，16 元/时（夜间为 4 元/时，10 元封顶），固定车位月租金标准为 2,200 元/月/个，非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。非固定车位月租金标准为 1,800 元/月/个。

本次评估审慎选取 1,800 元/月/个的租金标准，并按一定出租率标准考虑空置损失，计算车位收入，同时考虑日常车位运营必要的成本支出。

➢ 多经收入

主要包括美居服务收入、创新产业收入及基础物业配套服务收入等增值服务收入。

②佛山保利水城项目

佛山保利水城项目对应项目公司为佛山保城，营业收入主要包含租金收入（含固定租金及提成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营及广告收入（含中庭场地、广告收入等）及地下车库收入。

➢ 固定租金收入

佛山保利水城项目总可租赁面积 61,319.99 平方米，已租赁面积为 56,868.51 平方米，除 10 个租户（租赁面积 6,155.26 平方米）采用纯抽成租金的收取方式外，其余 50,713.25 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。预测期内第 1 年出租率为 92%，第 2 年出租率为 92%。本基金在预测租金收缴率时考虑标的商业不动产项目历史期间租金收缴情况，采用 99%的租金收缴率。

➢ 提成租金收入

提成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。佛山保利水城 2023 年至 2025 年的年平均提成租金收入约为 438 万元，2025 年 8 月完成大规模调改，正处于逐步爬升期，结合企业提供的预测数据，本次评估估价对象预测期的抽成租金收入分别为 2026 年度 297 万、2027 年度 305 万。

➢ 物业管理收入

物业管理费标准分为三档，分别为 80、70、55 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外，专门店物业管理费按照 80 元/平方米/月计算，次主力店按照 55 元/平方米/月计算，主力店仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算，空置部分按照不收取管理费计算。预测期内物业管理费单价无增长。

➢ 推广费收入

推广费标准为 10 元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外按照 10 元/平方米/月的推广费水平计算。空置部分不收取推广费。预测期内推广费单价无增长。

➢ 多种经营及广告收入

多种经营收入主要包含中庭场地、广告、仓库等收入。多种经营收入历史三年的平均收入为 1,212 万元/年（不含增值税）。本次评估测算，多种经营收入预测参考历史收入增长水平及产权方预测，2026 年及 2027 年多种经营收入均为 1,078 万元。

➢ 停车场收入

停车场历史三年的平均收入为 367 万元/年（不含增值税）。停车场收入预测参考历史收入增长水平， 2026 年及 2027 年预计收入均为 395 万元。

（b）各项营业成本、费用及税费

①管理模式

➢ 广州保利中心项目

广州保利中心项目对应的项目公司广州瑞咨自 2024 年 5 月 28 日起至 2027 年 5 月 27 日止整租予广州保利商业物业发展有限公司；整租期届满后，广州瑞咨将委托广州保利商业物业发展有限公司担任运营管理机构。

➢ 佛山保利水城项目

本基金设立后，基金管理人及佛山保城拟与广东和汇商业运营管理有限公司签订《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》，聘请广东和汇商业运营管理有限公司作为运营管理机构为项目公司提供运营管理服务。

②营业成本

营业成本主要包括商业不动产项目运营的各项成本，包括折旧和摊销、运营管理服务费、中介佣金、能费、保险及中介费等。具体情况如下:

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
1、广州保利中心项目		
投资性房地产累计折旧	60,071,248.06	60,071,248.06
长期待摊费用摊销	232,605.07	684,685.23

运营服务费	797,294.10	5,670,340.93
中介佣金	0.00	2,584,466.93
保险费及中介费	707,547.17	707,547.17
小计	**61,808,694.40**	**69,718,288.33**
2、佛山保利水城项目		
投资性房地产累计折旧	40,039,704.36	40,039,704.36
长期待摊费用摊销	4,868,073.19	3,127,212.50
能源费	5,337,341.64	5,667,735.82
运营服务费	26,748,476.81	27,405,588.89
保险费及中介费	519,245.28	519,245.28
小计	**77,512,841.28**	**76,759,486.87**
合计	**139,321,535.68**	**146,422,910.11**

➢ 广州保利中心项目

预测期内，广州保利中心营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、保险费及中介费等。

折旧及摊销

主要是投资性房地产折旧和摊销，基于 2025 年 12 月 31 日广州瑞咨经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之广州保利中心项目运营管理服务协议》，整租期间运营管理机构收专项运营成本，在整租期内，主要运营成本由运营管理机构自行承担。鉴于基金发行后管理工作增加，预留专项运营成本，按整租期间不含税运营收入的 1%预估。

整租期结束后运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费

二）及激励管理费。其中基础管理费一按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入的 10.23%计算，基础管理费二按经审计的当年度整租期结束后实收运营收入*2%。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为 100%，不会产生激励管理费。

中介佣金支出

中介佣金支出包含估价对象满足项目合理去化向第三方中介机构支付的必要费用。中介佣金支出与项目的出租率息息相关，待出租率达到一定水平后，中介佣金相对稳定。整租期内中介佣金由运营管理机构承担，整租后预测 2027 年中介佣金支出为含税租金收入的 5.5%。

保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

- 佛山保利水城项目

营业成本主要包括折旧及摊销、运营服务费、能源费、保险费及中介费等。

折旧及摊销

折旧及摊销包括投资性房地产折旧和摊销、固定资产折旧及长期待摊费用摊销。

长期待摊费用摊销根据本基金收购项目公司股权构成资产收购时点现有资产价值及剩余摊销期限测算。

投资性房地产折旧和摊销是基于 2025 年 12 月 31 日佛山保城经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购项目公司的合并对价高于项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余折旧年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

运营服务费

运营服务费包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的相关服务所约定的费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之佛山保利水城项目运营管理服务协议》（《运营管理服务协议》），预测期间运营委托管理费包含基础管理费（基础管理费一+基础管理费二）及激励管理费。

其中基础管理费一按经审计的当年度实收运营收入的21.74%计算，基础管理费二按经审计的当年度实收运营收入*3%+运营净收益的5%进行测算。

激励管理费根据委托运营管理服务协议约定，激励管理费与运营净收益实现率挂钩。在预测期内，基金管理人假设项目公司每年商业不动产资产净现金流量实现率为100%，不会产生激励管理费。

能源费

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，以2023年至2025年实际发生数据及预计调整金额为依据，预测2026年公共能源费为534万元，2027年公共能源费为567万元。

保险费及中介费

保险费包含机器损坏险、财产一切险、公众责任险等。预测期间内保险费用参考询价保险费率进行预测。中介费用包含年度审计费用、评估费用、法律费用等。

③税金及附加

本基金税金及附加主要包含增值税附加税、房产税、土地使用税及印花税等，上述各税费根据商业不动产项目公司和专项计划当地税收规定测算得出。

④管理人报酬、托管费

管理人报酬为需支付给基金管理人的管理费，各类费用均按照《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》相关合同条款测算得出；托管费为需支付给基金托管人的托管费，托管费根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》相关合同条款测算得出。基金管理人报酬按年费率0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率0.01%进行测算。

（c）所得税费用

假定本基金适用的现行税务法律法规于预测期内维持不变。其中，项目公

司于预测期内根据应纳税所得额按照 25%的税率计算缴纳企业所得税，本基金及资产支持专项计划暂不征收所得税。

（d）资本性支出

项目公司资本性支出主要包括商业不动产资产的大修支出及更新改造支出。基于技术尽调预测及运营管理机构的意见对资本性支出进行预测。

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
资本性支出	6,177,663.28	6,142,923.51

（e）未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来预测期间内的运营委托管理费、保险费、基金费用、不可分配的租客押金、应付账款及应交税费、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司现有运营管理服务协议、保险合同和租赁合同的规定将未来需要支付的与项目公司运营有关的费用和不可分配的租客押金等款项进行预留。

（f）期初现金余额

该调整项以《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》将税息折旧及摊销前利润调整为预测可供分配金额涉及的调整项第八项“其他可能的调整项”为依据。根据基金运作期内资金使用安排，本基金拟按计划向投资者分配项目公司在被本基金购入前其账面留存的期初现金。

5）关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。

因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。由于广州保利中心项目于预测期内处于整租期，收入及成本不存在波动风险，故本次敏感性分析仅对佛山保利水城项目的营业收入和营业成本进行敏感性分析，测算对基金整体可供分配金额的影响。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下:

单位：万元

2026年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,759.84	11,501.78	6.90%
营业收入	下降 5%	10,759.84	9,930.05	-7.71%
付现成本	上升 5%	10,759.84	10,565.72	-1.80%
付现成本	下降 5%	10,759.84	10,918.77	1.48%

2027年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	10,799.76	11,571.25	7.14%
营业收入	下降 5%	10,799.76	10,030.92	-7.12%
付现成本	上升 5%	10,799.76	10,564.28	-2.18%
付现成本	下降 5%	10,799.76	11,035.46	2.18%

6）评估报告和可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司 2026 年和 2027 年净运营收入分别为 12,557.05 万元和 11,484.08 万元；评估报告中项目公司 2026 年和 2027 年度净运营收入分别为 13,150.50 万元和 12,135.83 万元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司 2026 年度和 2027 年度的净运营收入测算结果差异分别为-4.51%和-5.37%，二者差异主要为基金发行所产生的运营服务费、中介机构费用等。

（2） 预测和分析商业不动产项目资产未来资本性支出（建筑和设备维修保养支出、改造更新支出等），并说明各项预测参数设置依据及其合理性和充分性

1) 广州保利中心项目

近三年，因广州市瑞咨企业管理有限公司采用整租模式运营，各期均无资本性支出。

在广州保利中心项目收益年期内，资本性支出主要包括主体工程加固及设备设施的大修、更换、加固及改造。

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（广州保利中心项目）技术尽职调查报告》第三方机构专业预测数据 ，本次评估资本性支出为不含税运营收入的 3.0%。

2) 佛山保利水城项目

佛山保利水城项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、构成长期待摊费用的装修工程支出以及购置无形资产和固定资产支出。2023-2025 年，佛山保利水城项目资本性支出金额分别为 1,201.24 万元、373.32 万元和 5,195.94 万元，其中 2023 年度和 2024 年度主要为一般性工程建设改造支出，2025 年因实施调改投入较大额度资金。

根据《华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金（佛山保利水城项目）技术尽职调查报告》所记载的 2026 年至 2035 年的资本性支出合计数 4,506.98 万元为依据，即资本性支出按照预测期占运营收入（不含增值税）的 3.77%进行测算。

6.商业不动产项目资产的重要现金流提供方

（1）广州保利中心项目

近三年，广州瑞咨企业管理有限公司整租模式下的重要现金流提供方为保利商业物业，具体情况如下：

广州保利物业发展有限公司-整租模式

1）基本情况

中文名称：广州保利商业物业发展有限公司（简称“保利商业物业”）

曾用名：无

统一社会信用代码：91440101MA59L2856A

公司类型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：邹福顺

成立日期：2017 年 3 月 30 日

营业期限：2017 年 3 月 30 日至无固定期限

注册资本：1,000 万元

实缴资本：1,000 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 688 号 601 房（自编之二）（仅限办公用途）

经营范围：物业管理；酒店管理；商业综合体管理服务；会议及展览服务；礼仪服务；建筑物清洁服务；办公服务；住房租赁；园林绿化工程施工；家具销售；办公设备耗材销售；外卖递送服务；仓储设备租赁服务；养老服务；房地产经纪；房地产评估；房地产咨询；食品销售（仅销售预包装食品）；停车场服务；家具安装和维修服务；家政服务；城市绿化管理；建筑装饰材料销售；非居住房地产租赁；企业管理咨询；住宅水电安装维护服务；家用电器安装服务；餐饮管理；企业形象策划；采购代理服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；广告发布；服装服饰零售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；旅客票务代理；租赁服务（不含许可类租赁服务）；安全系统监控服务；人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；体育健康服务；体验式拓展活动及策划；体育竞赛组织；体育用品及器材批发；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动；摄影扩印服务；摄像及视频制作服务；图文设计制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；科普宣传服务；票务代理服务；消防器材销售；消防技术服务；新鲜蔬菜批发；新鲜蔬菜零售；体育场地设施经营（不含高危险性体育运动）；餐饮服务；城市生活垃圾经营性服务；住宅室内装饰装修；劳务派遣服务；旅游业务；职业中介活动；建设工程施工

2）主营业务情况

保利商业物业是保利物业服务股份有限公司（6049.HK）下属专注于“非居业态”服务领域的子公司，为业主提供物业管理和资产管理有机融合的全周期、全品类、全域化运营服务。

保利商业物业首创国资商办“三位一体”的大资管服务模式，提供“物管+资管+企服”三位一体的综合设施管理运营服务。服务内容包括前介咨询、承接查验及交付后评估、物业管理顾问、专业设备设施维护保养、能源管理等全方位物业管理服务，以及物业托管、物业委托经营、物业招商、租赁代理、营销策划及推广、商务配套服务（会务、餐厅、后勤行政托管）等专业化资产运营服务。管理服务的项目业态涵盖商业写字楼、政府机构办公楼、高端制造业生产空间、交通枢纽、商业综合体、旅游综合体、酒店式公寓、会展场馆、博物馆、产业园区，以及医院、学校等多种业态。

保利商业物业已建立起一整套独具特色的“非居业态”物业管理体系及服务标准体系，先后通过 ISO9001：2015 质量管理体系、ISO14001:2015 环境管理体系、ISO45001:2018 职业健康安全管理体系和 ISO55001：2015 资产管理体系的认证。

3）经营情况

保利商业物业的主营业务为物业管理经营，2023-2025 年，主营业务收入分别为 63,096.77 万元、55,427.40 万元及 50,949.96 万元。

4）财务状况

保利商业物业近三年财务情况如下：

保利商业物业近三年资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：			
货币资金	998.66	1,352.46	2,049.62
应收账款	5,646.64	7,211.18	6,817.70
预付款项	65.19	50.99	88.48
其他应收款	19,233.76	918.20	7,020.93

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
其他流动资产	1,096.13	3,824.60	276.83
流动资产合计	**27,040.39**	**13,357.43**	**16,253.56**
非流动资产:	-	-	-
长期股权投资	-	200.00	100.00
固定资产	53.50	38.98	47.39
长期待摊费用	350.75	371.16	8.25
递延所得税资产	511.01	521.78	752.78
使用权资产	43,952.66	71,498.22	21,095.30
非流动资产合计	**44,867.92**	**72,630.14**	**22,003.72**
资产总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**
流动负债:	-	-	-
应付账款	8,296.59	8,809.97	7,471.28
合同负债	729.73	1,340.54	613.06
应付职工薪酬	6.37	0.66	85.09
应交税费	828.91	854.42	492.46
其他应付款	56,115.89	65,736.65	9,192.10
一年内到期的非流动负债	499.54	476.89	519.88
流动负债合计	**66,477.03**	**77,219.12**	**18,373.87**
非流动负债:	-	-	-
租赁负债	931.97	1,431.50	2,309.42
递延所得税负债	347.91	474.42	594.72
非流动负债合计	**1,279.87**	**1,905.93**	**2,904.14**
负债合计	**67,756.90**	**79,125.04**	**21,278.01**
所有者权益（或股东权益）:	-	-	-
实收资本（或股本）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	500.00	500.00	500.00
未分配利润	2,651.41	5,362.53	15,479.27
归属于母公司所有者权益合计	4,151.41	6,862.53	16,979.27
所有者权益合计	4,151.41	**6,862.53**	**16,979.27**
负债和所有者权益总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合

并口径，合并范围包括两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

保利商业物业近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**50,949.96**	**55,427.40**	**63,096.77**
其中：营业收入	50,949.96	55,427.40	63,096.77
二、营业总成本	**49,284.51**	**49,965.83**	**54,390.02**
其中：营业成本	44,635.20	46,949.15	52,732.37
税金及附加	54.10	321.85	525.55
销售费用	0.28	0.57	10.00
管理费用	4,177.05	2,408.69	1,117.71
财务费用	417.88	285.57	4.39
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	34.07
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	446.29	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-		
信用减值损失（损失以“-”号填列）	85.60	3.11	-25.30
其他收益	28.06	4.47	117.36
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**1,779.10**	**5,915.44**	**8,832.87**
加：营业外收入	1,366.75	1,265.08	730.15
减：营业外支出	4.24	0.14	0.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**3,141.61**	**7,180.37**	**9,563.01**
减：所得税费用	612.38	1,897.12	2,373.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**
六、综合收益总额	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包括两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

保利商业物业近三年现金流量表

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一、经营活动产生的现金流量：			

项目	2025 年	2024 年	2023 年
销售商品、提供劳务收到的现金	66,357.34	60,730.23	69,503.38
收到其他与经营活动有关的现金	74,447.87	129,387.83	46,718.96
经营活动现金流入小计	**140,805.21**	**190,118.05**	**116,222.34**
购买商品、接受劳务支付的现金	51,489.87	47,904.30	52,746.61
支付给职工以及为职工支付的现金	8,269.71	6,911.26	7,277.55
支付的各项税费	1,007.31	3,292.24	7,805.74
支付其他与经营活动有关的现金	74,164.19	32,843.96	47,272.22
经营活动现金流出小计	**134,931.08**	**90,951.76**	**115,102.12**
经营活动产生的现金流量净额	**5,874.13**	**99,166.29**	**1,120.22**
二、投资活动产生的现金流量:	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	51.00
取得投资收益收到的现金	-	-	34.07
投资活动现金流入小计	**-**	**-**	**85.07**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.21	364.11	17.48
投资支付的现金	-	100.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	83,999.34	-
投资活动现金流出小计	**29.21**	**84,463.45**	**117.48**
投资活动产生的现金流量净额	**-29.21**	**-84,463.45**	**-32.41**

项目	2025 年	2024 年	2023 年
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,200.00	15,400.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	**6,200.00**	**15,400.00**	**-**
筹资活动产生的现金流量净额	**-6,200.00**	**-15,400.00**	**-**
四、现金及现金等价物净增加额	**-355.08**	**-697.16**	**1,087.81**
加：期初现金及现金等价物余额	1,353.74	2,049.62	961.81
五、期末现金及现金等价物余额	**998.66**	**1,352.46**	**2,049.62**

注：1.以上数据，2023 年、2024 年保利商业物业无子公司，为单体口径。2025 年为合并口径，合并范围包括两家子公司，广州白云商保物业管理有限公司和珠海横琴保物科技服务有限公司。

2.以上数据，2023 年、2024 年为经审计财务数据；2025 年为未经审计财务数据。

近三年，保利商业物业的总资产分别为 38,257.28 万元、85,987.57 万元及 71,908.31 万元，其中使用权资产、应收账款和其他应收款占比较高，使用权资产占总资产比例分别为 55.14%、83.15%和 61.12%，使用权资产均为房屋及建筑物。应收账款占总资产比例分别为 17.82%、8.39%和 7.85%。其他用收款占总资产比例分别为 18.35%、1.07%和 26.75%。截至 2025 年末，应收账款按账龄分类明细如下：

单位：万元

项目	账面余额	坏账准备
1 年以内（含 1 年）	4,518.39	55.58

截至 2025 年末，应收账款余额前五大欠款方明细如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占应收账款的比例（%）	坏账准备
保利物业服务股份有限公司	947.76	20.98%	9.56
广州保利电商港有限公司	552.82	12.23%	5.58
广州市埔域房地产开发有限公司	339.35	7.51%	3.42
广州市新谭房地产开发有限公司	313.67	6.94%	3.16
广州市新谭房地产开发有限公司	294.55	6.52%	2.97
合计	**2,448.15**	**54.18%**	**24.69**

近三年，保利商业物业的总负债分别为 21,278.01 万元、79,125.04 万元及 67,756.90 万元，其中其他应付款占比较高，其他应付款占总负债的比例分别为 43.20%、83.08%及 82.82%，其他应付款均为其他应付款项构成，2023-2025 年，其他应付款项按款项性质分类明细如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
联营合营企业及其他关联方往来款	49,524.26	58,610.74	1,156.77
保证金	5,226.56	6,431.87	7,460.42
其他	1,365.06	694.04	574.91
合计	**56,115.89**	**65,736.65**	**9,192.10**

保利商业物业的核心业务之一为包租经营型业务，其特有的资金运作模式会影响公司资产负债结构。在通过内部筹资集中预付大额保底租金的年度，公司的总资产与总负债同步上升；随着后续资金逐步归还，二者则同步下降。

近三年，保利商业物业总资产与总负债规模呈现同向变动趋势，主要系与该公司包租经营业务“集中支付、分期偿还”所引发的周期性财务表现。

近三年各期末，保利商业物业的净资产分别为 16,979.27 万元、6,862.53 万元和 4,151.41 万元。

近三年各期末，保利商业物业实现营业收入分别为 63,096.77 万元、55,427.40 万元和 50,949.96 万元，实现净利润分别为 7,189.97 万元、5,283.26 万元和 2,529.23 万元。

近三年，保利商业物业经营活动产生的现金流量净额分别为 1,120.22 万元、99,166.29 万元及 5,874.13 万元；投资活动产生的现金流量净额分别为-32.41 万元、-84,463.45 万元及-29.21 万元；筹资活动产生的现金流量净额分别为 0 万元、-15,400.00 万元及-6,200 万元。

5）公司主体评级情况（如有）；

无。

6）与原始权益人的关联关系和过往业务合作情况；

广州保利商业物业发展有限公司是保利物业服务股份有限公司的全资子公

司。原始权益人保利发展控股集团股份有限公司作为保利物业的控股股东（持股72.29%），从而对保利商业物业形成间接控制。

7）历史支付义务履行情况（如有）；

历史租金均足额缴付，租金支付情况正常。履约情况稳定，未出现长期欠缴租金、提前退租等情况。

8）最近3年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或者涉及金融严重失信人的情形；

经财务顾问及律师于2026年1月20日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台（http://neris.cs5rc.gov.cn/shixinchaxun/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn）、“信用中国”（http://www.creditchina.gov.cn）、中国生态环境部网站（www.mee.gov.cn）、中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/index.htm）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）等网站以及新闻报道等公开信息，对保利商业物业的具体查询结果如下：

(a) 保利商业物业最近两年内不存在受到任何刑事处罚、金融监管部门行政处罚、行业协会纪律处分或者被采取行政监管措施的情形；

(b) 保利商业物业最近两年内未受到过行业协会的纪律处分；

(c) 保利商业物业最近两年内在资本市场诚信数据库中不存在负面信息；

(d) 保利商业物业最近两年内未被列入国家企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企业名录，在“信用中国”网站上不存在不良信用记录等情形；

(e) 保利商业物业资信情况良好，最近两年内不存在严重违法失信行为，未被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位，不存在被暂停或限制进行融资的情形，不属于重大税收违法案件当事人；

(f) 保利商业物业最近两年内在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在失信记录。

9）现金流占比、租赁面积占比（如有）、有关协议期限、续约安排（如有）、租金收缴率（如有）、定制化服务等情况。

(a) 现金流占比

近三年，保利商业物业作为广州瑞咨企业管理有限公司唯一的整租方，在整租模式下，保利商业物业支付的租金现金流入占广州瑞咨企业管理有限公司的现金流入总额超过 98%。

(b) 租赁面积占比

根据保利商业物业与广州瑞咨企业管理有限公司签署的《写字楼租赁合同》，在整租模式下，保利商业物业租赁了广州保利中心写字楼整体，则租赁面积占比为 100%。

(c) 有关协议期限及续期安排

根据保利商业物业同广州瑞咨企业管理有限公司签署的《写字楼租赁合同》，标的项目整租期为 2024 年 5 月 28 日至 2027 年 5 月 27 日。整租期满后，广州瑞咨企业管理有限公司直接向分租租户出租写字楼。

根据专项计划《运营管理协议》的相关约定，自协议生效后，保利商业物业担任广州保利中心项目的运营管理机构。

广州保利中心项目的分租现金流来源合理分散，项目存在重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B，重要现金流提供方 A 为重要现金流提供方 B 的分支机构，具体情况如下：

重要现金流提供方-分租模式

1）基本情况

中文名称：重要现金流提供方 B

公司类型：其他股份有限公司（非上市）

注册资本：2937747.6009 万元

注册地址：湛江经济技术开发区乐山路 27 号财富汇金融中心 1 层 01、02 号商铺、2 层 01 号商铺、3 层 01 号商铺、39-45 层办公室

经营范围：吸收公众存款，发放短期、中期和长期贷款，办理国内结算，办理票据贴现，发行金融债券，代理发行、代理兑付、承销政府债券，买卖政府债券，从事同业拆借，提供担保，代理收付款项，代理保险业务，提供保管箱业务，办理地方财政信用周期使用资金的委托存贷款业务，经中国人民银行批准的其他业务，从事基金销售业务，开办银行承兑汇票业务，外汇存款，外汇贷款，外汇汇款，外汇兑换，国际结算，同业外汇拆借，外汇票据的承兑和贴现，外汇借款，外汇担保，结汇、售汇，自营外汇买卖或者代客外汇买卖，资信调查、咨询、见证业务，经中国银行业监督管理委员会批准的其他外汇业务。（经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列为准）（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）

2）主营业务情况

重要现金流提供方 B 系一家金融机构，成立于 1997 年，主营业务为包括存款、贷款、资金运营等在内的金融服务，并在多个城市设有分支机构。

3）经营情况

重要现金流提供方 B 资本规模充裕，抗风险能力良好。自成立以来持续稳健经营近三十年，建立了规范的现代金融企业制度和全面的风险管理体系，各项经营及监管指标保持健康水平。

4）财务状况

根据公开信息，重要现金流提供方 B 于 2022 年、2023 年、2024 年，总资产分别为 2,278.67 亿元、3,062.98 亿元和 3,326.76 亿元，资产规模保持稳定。该机构 2022 年、2023 年、2024 年，营业收入分别为 27.04 亿元、30.63 亿元和 28.44 亿元；净利润分别为 3.83 亿元、4.13 亿元和 4.26 亿元，净利润逐年增加。近三年，重要现金流提供方 B 具体财务状况如下：

表 重要现金流提供方B财务状况

单位：亿元

项目	2024年度	2023年度	2022年度
总资产	3,326.76	3,062.98	2,278.67

项目	2024年度	2023年度	2022年度
净资产	304.10	299.23	195.20
营业收入	28.44	30.63	27.04
净利润	4.26	4.13	3.83

数据来源：根据公开信息整理

5）公司主体评级情况（如有）；

根据东方金诚国际信用评级有限公司于 2025 年 11 月 26 日出具的《信用等级通知书》，评定重要现金流提供方 B 主体信用等级为 AA+。

6）与原始权益人的关联关系和过往业务合作情况;

无。

7）历史支付义务履行情况（如有）；

历史租金均足额缴付，租金支付情况正常。履约情况稳定，未出现长期欠缴租金、提前退租等情况。

8）最近 3 年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或者涉及金融严重失信人的情形;

经财务顾问及律师于 2026 年 1 月 24 日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台（http://ne ris.cs5rc.gov.cn/shixinchaxun/）、国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn）、“信用中国”（http://www.creditchina.gov.cn）、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/index.htm）、国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、国家统计局网站（http://www.stats.gov.cn/）等网站以及新闻报道等公开信息，对重要现金流提供方 B 的具体查询结果如下:

（a）重要现金流提供方 B 最近三年内不存在受到任何刑事处罚、金融监管部门行政处罚、行业协会纪律处分或者被采取行政监管措施的情形;

（b）最近三年内未受到过行业协会的纪律处分;

（c）最近三年内在资本市场诚信数据库中不存在负面信息;

（d）最近三年内未被列入国家企业信用信息公示系统的经营异常名录或严重违法企业名录，在“信用中国”网站上不存在不良信用记录等情形;

（e）最近三年内不存在严重违法失信行为，未被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人以及金融严重失信人等情形。

9）现金流占比、租赁面积占比（如有）、有关协议期限、续约安排（如有）、租金收缴率（如有）、定制化服务等情况。

(a) 现金流占比

报告期内，重要现金流提供方 A 及中重要现金流提供方 B 的租赁情况如下:

表 重要现金流提供方租金收入占比情况

科目	2025年度/末	2024年度/末	2023年度/末
重要现金流提供方A	15.77%	14.95%	15.22%
重要现金流提供方B	14.36%	14.13%	11.88%

(b) 有关协议期限及续期安排

重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 在广州保利中心承租多个单元，租赁期分为 3-5 年、5-10 年及 10 年以上，目前在执行租约均于 2026 年到期。重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 签署的广州保利中心租赁合同无定制化安排。

(c) 租金收缴率

在历史租赁期间，重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 均根据合同约定，按时足额缴纳租金，租金收缴率为 100%。

(d) 到期情况及应对措施

针对重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 租约于一年内到期、合计租赁面积占比较高的情况，保利商业物业采取“续约争取+同体量替代+分层快速去化”的组合策略，积极应对集中换租风险。

首先，密切跟进重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 的续约动态。2026 年第一季度已启动续约谈判，为后续招商预留充足时间窗口。

其次，提前启动客户储备，构建多梯度替代方案。自 2025 年第三季度起，保利商业物业已针对未来到期租户开展前置摸查与客户储备工作：一方面，储备

租赁面积在 8,000 至 10,000 平方米的基石客户，目前已锁定两家优质金融机构，并储备五家潜在客户，储备面积约 25,000 平方米；另一方面，通过分割单元方式对到期面积进行结构化配置，提升去化效率，目前已储备若干家租赁需求在 2,000 至 5,000 平方米的意向客户，意向面积约 10,294 平方米。

综上，针对重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 租集中到期的风险，保利商业物业通过续约争取与客户储备双重机制，力争实现租约的平滑衔接，最大限度降低重要现金流提供方 A 和重要现金流提供方 B 租约到期对项目出租率及现金流的影响。

（2）佛山保利水城项目

根据财务顾问、律师对佛山保利水城项目租赁合同台账等资料的核查情况，截至 2025 年 12 月 31 日前的一个完整自然年度中，佛山保利水城项目不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过该资产同一时期现金流总额的 10%的租户，也即不存在重要现金流提供方。

三、对业务参与人的尽职调查

（一）对资产支持证券原始权益人的尽职调查

1.基本情况

（1）工商信息

注册名称：保利发展控股集团股份有限公司

法定代表人：刘平

成立时间：1992 年 9 月 14 日

注册资本：1,197,044.3418 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 832 号保利发展广场 53-59 层

经营范围：房地产开发经营；物业管理；房屋租赁；建筑物拆除（不含爆破作业）；房屋建筑工程设计服务；铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑；建筑工程后期装饰、装修和清理；土石方工程服务；建筑物空调设备、通风设备系统安装服务；酒店管理；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；商品零售贸易（许可审批类商品除外）

（2）设立和存续情况

保利发展重大历史沿革情况如下：

1）2006 年 7 月，首次公开发行上市

2006 年 7 月，经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监发行字[2006]30 号）核准，发行人首次公开发行 A 股 15,000.00 万股，每股面值 1.00 元，并于同年 7 月在上交所主板上市交易。本次股票发行完成后，公司总股本增加至 55,000.00 万元。

2）2007 年 4 月，资本公积转增股本

2007 年 4 月，经发行人于 2007 年 3 月召开的 2006 年度股东大会审议通过，以 2006 年 12 月 31 日公司总股数 55,000.00 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，公司总股本增加至 110,000.00 万元。

3）2007 年 8 月，公开增发股票

2007 年 8 月，经发行人于 2007 年 3 月召开的 2006 年度股东大会审议通过，并经中国证监会“证监发行字[2007]202 号”文核准，发行人公开增发股票 12,617.16 万股。本次发行完成后，公司总股本增加至 122,617.16 万元。

4）2008 年 3 月，资本公积转增股本

2008 年 3 月，经发行人于 2008 年 2 月召开的 2007 年度股东大会审议通过，以截至 2007 年 12 月 31 日的总股本 122,617.16 万股为基数，每 10 股以资本公积转增 10 股。经本次资本公积转增股本后，发行人总股本增加至 245,234.32 万元。

5）2009 年 4 月，送红股

2009 年 4 月，经发行人于 2009 年 3 月召开的 2008 年度股东大会审议通过，以截至 2008 年 12 月 31 日公司总股数 245,234.32 万股为基数，每 10 股派发 3 股股票股利，本次派发后公司总股本增加至 318,804.61 万元。

6）2009 年 7 月，非公开发行股票

2009 年 7 月，经发行人于 2009 年 3 月召开的 2008 年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2009]573 号）核准，向实际控制人保利集团在内的 8 名特定对象非公开发行股票 33,167.50 万股。该次非公开发行后，总股本增加至 351,972.11 万元。

7）2010 年 4 月，资本公积转增股本

2010 年 4 月，经发行人于 2010 年 3 月召开的 2009 年度股东大会审议通过，以截至 2009 年 12 月 31 日公司总股数 351,972.11 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，本次转增后公司总股本增加至 457,563.74 万元。

8）2011 年 5 月，资本公积转增股本

2011 年 5 月，经发行人于 2011 年 3 月召开的 2010 年度股东大会审议通过，以截至 2010 年 12 月 31 日公司总股数 457,563.74 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，本次转增后公司总股本增加至 594,832.87 万元。

9）2012 年 6 月，资本公积转增股本

2012 年 6 月，经发行人于 2012 年 4 月召开的 2011 年度股东大会审议通过，以截至 2011 年 12 月 31 日公司总股数 594,832.87 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，本次转增后公司总股本增加至 713,799.44 万元。

10）2014 年 5 月，资本公积转增股本

2014 年 5 月，经发行人于 2014 年 4 月召开的 2013 年度股东大会审议通过，以截至 2013 年 12 月 31 日总股数 713,799.44 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，本次转增后公司总股本增加至 1,070,699.16 万元。

11）2014 年 9 月至 2015 年 12 月，股票期权激励计划行权

根据发行人于 2014 年 9 月披露的《股权激励计划行权结果暨股份上市公告》、于 2014 年 11 月披露的《股权激励计划首个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2015 年 2 月披露的《股权激励计划首个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2015 年 6 月披露的《股权激励计划首个行权期第四次和第二个行权期第一次的行权结果暨股份上市公告》、于 2015 年 9 月披露的《股权激励计划首个行权期第五次和第二个行权期第二次的行权结果暨股份上市公告》、于 2016 年 1 月披露的《股权激励计划首个行权期第六次和第二个行权期第三次的行权结果暨股份上市公告》记载，发行人股票期权激励计划第一个行权期共进行了六次行权，第二个行权期进行了三次行权，上述行权结束后，发行人总股本增加至 1,075,671.51 万元。

12）2016 年 6 月，非公开发行股票

2016 年 6 月，经发行人于 2015 年 5 月召开的 2014 年年度股东大会审议通过，并经中国证监会《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]42 号）核准，面向保利集团、泰康资产管理有限责任公司（以泰康人寿保险股份有限公司所委托资金认购）、张远捷和东吴证券股份有限公司（以珠江人寿保险股份有限公司所委托资金认购）在内的 4 家发行对象非公开发行 A 股股票 109,890.12 万股。本次非公开发行股票完成后，发行人总股本增加至 1,185,561.64 万元。

13）2016 年 7 月至 2017 年 1 月，股票期权激励计划的行权

根据发行人于 2016 年 7 月披露的《股权激励计划第二个行权期第四次的行权结果暨股份上市公告》、于 2017 年 1 月披露的《股权激励计划第二个行权期第五次的行权结果暨股份上市公告》记载，发行人股票期权激励计划第二个行权期进行了第四、第五次行权，新增股份分别为 219.57 万股、62.90 万股。上述股权激励行权完成后，发行人总股本增加至 1,185,844.11 万元。

14）2018 年 9 月至 2022 年 7 月，股票期权激励计划的行权

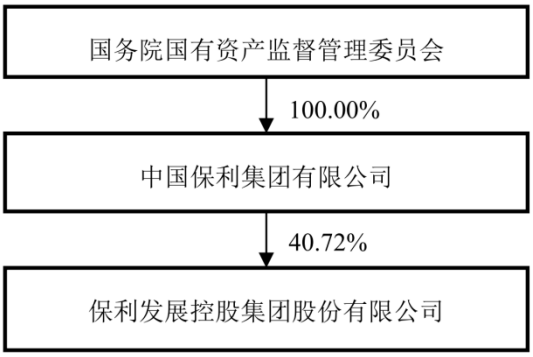
根据发行人于 2018 年 9 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于 2018 年 12 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2019 年 7 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2019 年 9 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第四次行权及第二个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于 2019 年 12 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第五次行权及第二个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2020 年 6 月披露的《第二期股票期权激励计划第一个行权期第六次行权及第二个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2020 年 9 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第四次行权及第三个行权期第一次行权结果暨股份上市公告》、于 2020 年 11 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第五次行权及第三个行权期第二次行权结果暨股份上市公告》、于 2021 年 2 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第六次行权及第三个行权期第三次行权结果暨股份上市公告》、于 2021 年 7 月披露的《第二期股票期权激励计划第二个行权期第七次行权及第三个行权期第四次行权结果暨股份上市公告》、于 2022 年 1 月披露的《第二期股票期权激励计划第三个行权期第五次行权结果暨股份上市公告》、于 2022 年 7 月披露的《第二期股票期权激励计划第三个行权期第六次行权结果暨股份上市公告》，发行人第二期股票期权激励计划第一个行权期进行了六次行权，第二期股票期权激励计划第二个行权期进行了七次行权，第二期股票期权激励计划第三个行权期进行了六次行权。上述行权结束后，发行人总股本增加至 1,197,044.34 万元。

截至本财务顾问报告签署日，保利发展无其他重大工商变更。

（3）股权结构

截至本财务顾问报告签署日，原始权益人保利发展股权结构图如下图所示：

图 资产支持证券原始权益人股权结构图



截至 2025 年 12 月 31 日，保利发展前十大股东持股情况如下：

序号	股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量（股）	持有有限售条件股份数量（股）	质押或冻结情况	
						股份状态	数量（股）
1	中国保利集团有限公司	国有法人	40.72	4,874,942,462	-	无	1
2	中国证券金融股份有限公司	国有法人	2.98	357,138,810	-	无	2
3	中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.47	175,821,300	-	无	3
4	香港中央结算有限公司	境外法人	1.44	171,800,323	-	无	4
5	华美国际投资集团有限公司	境内非国有法人	1.35	162,150,000	-	无	5
6	中国工商银行股份有限公司－华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.99	118,475,712	-	无	6
7	瑞众人寿保险有限责任公司－自有资金	其他	0.88	105,032,531	-	无	7
8	中国建设银行股份有限公司－易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	其他	0.71	84,611,778	-	无	8
9	中国工商银行股份有限公司	其他	0.54	64,568,022	-	无	9

序号	股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量（股）	持有有限售条件股份数量（股）	质押或冻结情况	
						股份状态	数量（股）
	－华夏沪深300交易型开放式指数证券投资基金						
10	中国工商银行股份有限公司－南方中证全指房地产交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.51	61,160,231	-	无	10

（4）控股股东和实际控制人情况

截至本报告出具日，保利集团为保利发展的控股股东、实际控制人，直接持有保利发展4,874,942,462股股份，持股比例为40.72%。

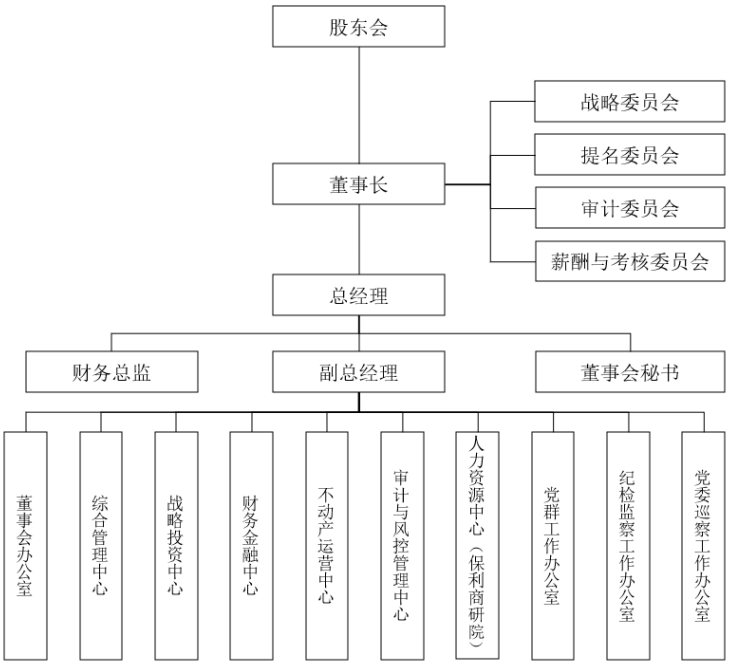
保利集团成立于1993年，总部位于北京，以国际贸易、房地产开发、轻工领域研发和工程服务、工艺原材料及产品经营服务、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及服务、信息与通信技术、丝绸相关产业、金融业务为主业。

（5）组织架构、治理结构和内部控制情况

截至本财务顾问报告签署日，保利发展按照《公司法》及现代企业制度要求，不断完善公司法人治理结构，制订了《公司章程》并建立了由股东大会、董事会、董事会专门委员会、经营层组成的治理结构体系；同时构建了较为完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制，确保公司经营工作有序、高效地进行。

截至本财务顾问报告签署日，资产支持证券原始权益人保利发展的组织结构框架如下图：

图 资产支持证券原始权益人组织结构图



2.对商业不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

截至本财务顾问报告出具日，原始权益人保利发展分别持有项目公司广州瑞咨 100%股权和佛山保城 100%股权，广州瑞咨持有广州保利中心项目完全的所有权，佛山保城持有佛山保利水城项目完全的所有权。资产支持证券原始权益人依法依规对商业不动产项目享有完全所有权。

3.转让商业不动产项目的内部授权情况

根据保利发展披露的《2026 年第 2 次临时董事会决议公告》以及《关于开展商业不动产 REITs 申报发行及相关授权事项的公告》，原始权益人董事会已作出《保利发展控股集团股份有限公司董事会决议》，同意就保利发展作为原始权益人发行商业不动产 REITs，包括项目公司、SPV 公司 100%股权转让等。

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

4.公司财务情况及主要财务指标分析

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对保利发展 2023 年度的财务报表进行了审计，并出具了“天职业字[2024]30498 号”无保留意见的审计报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对保利发展 2024 年度、2025 年度的财务报表进行了审计，并出具了“信会师报字[2025]第 ZG11531 号”和“信会师报字[2026]第

ZG11035 号”无保留意见的审计报告。

（1） 基本财务数据

1）资产负债表

表 原始权益人近三年合并资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产:			
货币资金	12,290,645.46	13,416,747.60	14,798,217.19
交易性金融资产	34,491.93	51,558.14	40,927.48
衍生金融资产	-	-	-
应收票据	275.97	2,174.54	46.44
应收账款	762,199.59	493,234.07	382,137.65
预付款项	1,597,182.29	2,409,448.72	2,163,519.76
其他应收款	13,037,688.62	14,314,136.77	15,038,804.53
存货	66,817,493.39	79,855,941.92	86,950,846.42
合同资产	19,598.42	24,679.16	22,956.22
一年内到期的非流动资产	10,316.53	-	-
其他流动资产	6,193,434.61	6,138,924.72	7,456,417.04
流动资产合计	**100,763,326.82**	**116,706,845.64**	**126,853,872.72**
非流动资产:			
发放贷款和垫款	-	-	-
债权投资	213,621.34	199,354.34	-
长期股权投资	9,497,278.11	10,128,772.86	10,429,649.57
其他权益工具投资	33,000.00	33,168.94	33,168.94
其他非流动金融资产	26,915.54	28,140.65	110,294.41
投资性房地产	5,095,426.82	3,565,112.81	3,263,534.06
固定资产	755,250.56	558,597.61	836,236.49
在建工程	60,581.09	60,258.34	59,023.46
使用权资产	314,434.37	389,700.81	404,651.16
无形资产	32,252.11	34,610.34	37,348.23
商誉	6,689.09	6,591.99	6,591.99
长期待摊费用	29,750.43	23,739.41	28,441.85
递延所得税资产	1,999,905.25	1,775,068.58	1,627,386.50
其他非流动资产	810.41	839.26	979.66
非流动资产合计	**18,065,915.12**	**16,803,955.92**	**16,837,306.31**
资产总计	**118,829,241.94**	**133,510,801.56**	**143,691,179.03**
流动负债:			
短期借款	472,266.74	482,731.91	521,322.35
交易性金融负债	-	384.58	223.34
应付票据	-	-	29,539.96
应付账款	12,695,413.77	14,583,763.39	17,343,851.52
预收款项	86,932.13	90,328.83	81,686.23

合同负债	24,633,162.50	33,448,205.38	37,721,500.86
应付职工薪酬	58,189.84	57,988.92	76,401.81
应交税费	1,683,847.36	1,357,520.21	2,364,453.71
其他应付款	10,076,309.16	11,311,368.79	13,049,444.15
一年内到期的非流动负债	6,589,806.92	7,978,339.02	6,852,673.83
其他流动负债	2,083,960.11	2,949,234.10	3,332,031.78
流动负债合计	**58,379,888.55**	**72,259,865.12**	**81,373,129.54**
非流动负债:			
长期借款	20,736,902.03	20,813,232.98	23,525,141.21
应付债券	6,316,643.40	5,607,291.02	4,526,495.22
租赁负债	290,865.45	398,746.39	386,787.48
长期应付款	6,670.99	20,004.32	-
长期应付职工薪酬	1,715.24	2,346.33	2,192.45
递延收益	6,772.10	6,630.63	6,155.90
递延所得税负债	126,197.17	149,702.05	168,612.80
非流动负债合计	**27,485,766.38**	**26,997,953.72**	**28,615,385.07**
负债合计	**85,865,654.93**	**99,257,818.84**	**109,988,514.61**
所有者权益:			
股本	1,197,044.34	1,197,044.34	1,197,044.34
其他权益工具	4,677.41	510,100.00	510,100.00
资本公积	1,806,090.45	1,787,199.86	1,748,820.32
减：库存股	100,100.15	100,100.15	25,228.41
其他综合收益	10,789.52	-23,970.06	24,233.17
盈余公积	607,437.35	607,437.35	607,437.35
未分配利润	15,662,938.02	15,781,938.08	15,791,902.91
归属于母公司所有者权益合计	19,188,876.93	19,759,649.41	19,854,309.69
少数股东权益	13,774,710.08	14,493,333.30	13,848,354.73
所有者权益合计	**32,963,587.01**	**34,252,982.72**	**33,702,664.42**
负债和所有者权益总计	**118,829,241.94**	**133,510,801.56**	**143,691,179.03**

2）利润表

表 原始权益人近三年合并利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**30,814,418.96**	**31,166,631.99**	**34,689,353.08**
其中：营业收入	30,814,418.96	31,166,631.99	34,682,813.29
利息收入	-	-	2,139.92
手续费及佣金收入	-	-	4,399.87
二、营业总成本	**29,178,742.84**	**29,283,636.52**	**32,007,929.48**
其中：营业成本	26,885,698.20	26,825,981.67	29,130,801.98
税金及附加	573,983.17	590,366.68	1,025,861.62
销售费用	873,525.30	889,260.41	887,602.46
管理费用	450,668.75	508,139.16	515,948.82
研发费用	3,682.04	5,631.31	8,587.49
财务费用	391,185.38	464,257.28	439,127.11
加：其他收益	10,452.30	8,638.99	13,168.67

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资收益	-3,115.78	179,033.49	221,188.80
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-14,395.75	121,787.83	198,961.85
公允价值变动收益	6,255.63	7,618.17	1,584.84
信用减值损失	-58,427.69	-66,723.25	-4,252.29
资产处置收益	15,424.86	8,168.31	23,197.13
资产减值损失	-648,434.87	-505,621.42	-504,508.88
三、营业利润	**957,830.56**	**1,514,109.75**	**2,431,801.86**
加：营业外收入	41,632.45	58,327.36	57,209.57
减：营业外支出	25,725.52	14,341.47	26,398.34
四、利润总额	**973,737.49**	**1,558,095.64**	**2,462,613.09**
减：所得税费用	471,522.05	584,306.83	672,691.03
五、净利润	**502,215.44**	**973,788.81**	**1,789,922.06**
归属于母公司所有者的净利润	103,469.81	500,118.33	1,206,715.68
少数股东损益	398,745.64	473,670.48	583,206.39
六、其他综合收益的税后净额	**34,758.17**	**-48,200.18**	**19,379.71**
七、综合收益总额	**536,973.61**	**925,588.63**	**1,809,301.77**
归属于母公司所有者的综合收益总额	138,229.39	451,915.10	1,226,090.12
归属于少数股东的综合收益总额	398,744.22	473,673.53	583,211.65
八、每股收益：			
（一）基本每股收益（元/股）	0.09	0.42	1.01
（二）稀释每股收益（元/股）	0.09	0.42	1.01

3）现金流量表

表 原始权益人近三年合并现金流量表

单位：万元

项目	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	23,557,489.86	29,128,387.68	33,846,101.92
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	6,562.05
收到的税费返还	133,368.76	184,817.17	278,297.84
收到其他与经营活动有关的现金	8,873,693.58	7,985,815.45	7,982,051.42
经营活动现金流入小计	32,564,552.20	37,299,020.30	42,113,013.23

购买商品、接受劳务支付的现金	18,132,406.13	23,676,062.07	25,516,610.63
客户贷款及垫款净增加额	-	-	35,337.24
支付给职工以及为职工支付的现金	859,389.32	930,484.16	1,002,056.96
支付的各项税费	2,759,420.87	2,897,435.42	4,064,989.70
支付其他与经营活动有关的现金	9,294,421.02	9,169,307.59	10,101,017.94
经营活动现金流出小计	31,045,637.34	36,673,289.24	40,720,012.48
经营活动产生的现金流量净额	**1,518,914.87**	**625,731.06**	**1,393,000.75**
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	178,132.54	141,539.94	409,294.24
取得投资收益收到的现金	160,667.06	46,753.29	83,377.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	558.30	780.38	1,877.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	97,377.53	285,862.17
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	262,367.55
投资活动现金流入小计	339,357.89	286,451.14	1,042,779.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48,746.13	17,947.38	17,932.45
投资支付的现金	173,183.87	145,758.48	80,599.24
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	277,288.52	54,940.44	281.52
支付其他与投资活动有关的现金	39,847.57	200,891.16	217,394.33
投资活动现金流出小计	539,066.09	419,537.45	316,207.54
投资活动产生的现金流量净额	**-199,708.20**	**-133,086.31**	**726,572.08**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	135,929.74	772,790.66	1,104,870.29
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	135,929.74	772,790.66	1,104,587.24
取得借款收到的现金	13,223,261.39	16,785,797.86	13,210,277.37

收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	13,359,191.13	17,558,588.52	14,315,147.67
偿还债务支付的现金	13,897,371.71	17,221,300.41	16,317,463.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,452,102.51	1,987,651.67	2,412,887.84
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	121,955.32	84,496.15	332,526.03
支付其他与筹资活动有关的现金	608,049.05	248,600.28	580,964.35
筹资活动现金流出小计	15,957,523.26	19,457,552.35	19,311,315.78
筹资活动产生的现金流量净额	**-2,598,332.13**	**-1,898,963.84**	**-4,996,168.11**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	**-907.92**	**-5,467.93**	**-6,041.13**
五、现金及现金等价物净增加额	**-1,280,033.39**	**-1,411,787.02**	**-2,882,636.40**
加：期初现金及现金等价物余额	13,249,801.25	14,661,588.27	17,544,224.67
六、期末现金及现金等价物余额	**11,969,767.87**	**13,249,801.25**	**14,661,588.27**

（2）财务分析

1）资产情况分析

报告期各期末，保利发展的资产总额分别为 14,369.12 亿元、13,351.08 亿元和 11,882.92 亿元。从资产结构分析，保利发展以流动资产为主，流动资产占比分别为 88.28%、87.41%和 84.80%，以存货、其他应收款和货币资金为主；非流动资产占比分别为 11.72%、12.59%和 15.20%，以长期股权投资为主。

保利发展的总资产规模保持相对稳定。其中，2024 年末资产总额较 2023 年末下降 7.08%，2025 年末的资产总额较 2024 年末下降 11.00%，主要为存货和货币资金减少所致。

2）负债情况分析

报告期各期末，保利发展的负债总额分别为 10,998.85 亿元、9,925.78 亿元和 8,586.57 亿元，呈小幅下降趋势；其中流动负债占比分别为 73.98%、72.80%和 67.99%，占比呈下降的趋势；非流动负债占比分别为 26.02%、27.20%和 32.01%，占比呈上升的趋势。保利发展的总负债规模保持平稳下降趋势。

3）偿债能力分析

表 保利发展偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	72.26%	74.34%	76.55%
流动比率（倍）[2]	1.73	1.62	1.56
速动比率（倍）[3]	0.58	0.51	0.49

从偿债能力来看，2023-2025 年末，保利发展的流动比率分别为 1.56、1.62 和 1.73，整体呈现良好增长的态势。截至 2025 年末，保利发展的流动负债以合同负债为主，合同负债主要为预收房款，偿债压力小。流动资产以存货为主，存货主要为开发成本和开发产品。由于存货占流动资产比例较高，2023-2025 年末，保利发展的速动比率分别为 0.49、0.51 和 0.58，呈小幅上升趋势。

5.转让商业不动产项目的外部有权机构审批情况

（1） 广州保利中心项目

广州保利中心项目不涉及转让商业不动产项目的外部有权机构审批情况。

（2） 佛山保利水城项目

佛山保利水城项目不涉及转让商业不动产项目的外部有权机构审批情况。

6.资信情况

（1） 公司资信水平以及商业信用情况

截至 2025 年 12 月 31 日，根据中国人民银行征信中心出具的保利发展的《企业信用报告》（自主查询版），并经财务顾问及律师查询“中国执行信息网-全国法院被执行人信息查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/zhixing/）和“中国执行信息网-全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），，保利发展不属于被执行人及失信被执行人。

经财务顾问及律师查询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

[2] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[3] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

（https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国国家市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、“诚信广东”网站（http://www.cxgd.org）、广东省应急管理厅网站（http://yjgl.gd.gov.cn）、广东省生态环境厅网站（http://www.zjepb.gov.cn/）、广东省市场监督管理局网站（http://amr.gd.gov.cn）、广东省发展和改革委员会网站（http://drc.gd.gov.cn）、广东省财政厅网站（http://czt.gd.gov.cn）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近两年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，且最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

经财务顾问及律师查询中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、国家税务总局广东省税务局（http://guangdong.chinatax.gov.cn/）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近两年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不属于重大税收违法案件当事人。

综上所述，财务顾问及律师认为，保利发展不属于失信被执行人，不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不属于重大税收违法案件当事人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

（2） 主体评级情况

截至尽调基准日，根据中诚信国际信用评级有限责任公司出具的《保利发展控股集团股份有限公司向特定对象发行可转换公司债券信用评级报告》，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（二）对外部管理机构一的尽职调查

1.基本情况

（1）工商信息

注册名称：广州保利商业物业发展有限公司

法定代表人：邹福顺

成立时间：2017 年 3 月 30 日

注册资本：1,000 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 688 号 601 房

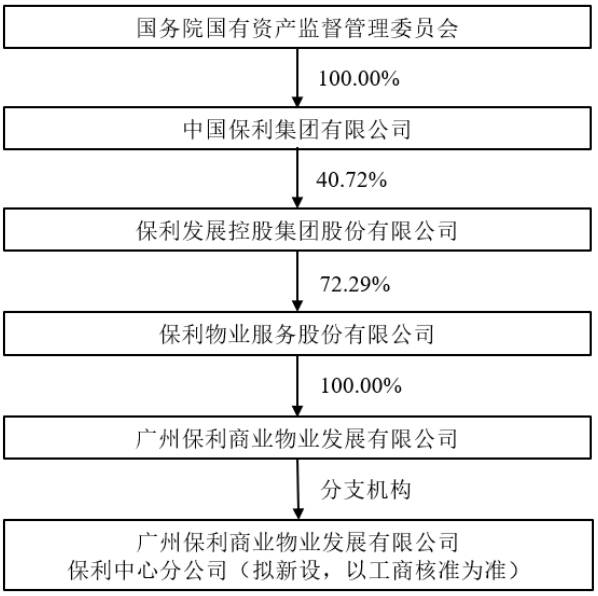
经营范围：房地产业 (具体经营项目请登录国家企业信用信息公示系统查询，网址:http://www.gsxt.gov.cn/。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

（2）设立和存续情况

广州保利商业物业发展有限公司于 2017 年 3 月 30 日设立，设立时注册资本 1,000 万元。

（3）股权结构

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业由保利发展控股 72.29%，公司实际控制人为保利集团。



（4）控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业控股股东为保利物业，实际控制人为中国保利集团有限公司。

（5）组织架构、治理结构和内部控制情况

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

保利商业物业主要治理结构情况如下:

1）股东

公司股东行使如下职权:

(a) 决定公司的经营方针和投资计划;

(b) 决定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;

(c) 审议批准董事的报告;

(d) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;

(e) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案;

(f) 对公司增加或者减少注册资本作出决定;

(g) 对发行公司债券作出决定;

(h) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定;

(i) 修改公司章程。

2）董事会

公司设三人董事会,设董事长一人,由股东决定产生。职工代表的董事一人,由职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

董事会对股东负责，行使下列职权:

(a) 负责股东报告工作;

(b) 执行股东的决定;

(c) 决定公司的经营计划和投资方案;

(d) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案;

(e) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(f) 制订公司增加或者减少注册资本的方案;

(g) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

(h) 决定公司内部管理机构的设置;

(i) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项；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;

(j) 制定公司的基本管理制度。

3）经理

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。经理行使下列职权:

(a) 主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事决定;

(b) 组织实施公司年度经营计划和投资方案;

(c) 拟订公司内部管理机构设置方案;

(d) 拟订公司的基本管理制度;

(e) 制定公司的具体规章;

(f) 提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人;

(g) 决定聘任或者解聘除应由股东、董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

4）监事

经股东同意，公司不设监事会或监事。

5）组织架构

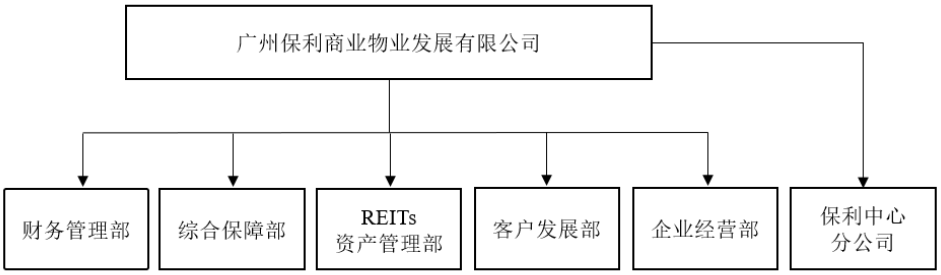


图 保利商业物业组织架构图

（a）原有职能本部

保利商业物业原有 4 个职能部门，分别为客户发展部、企业经营部、财务管理部、综合保障部。具体职责如下:

①客户发展部: 负责制定中长期市场战略与区域年度拓展计划，统筹宏观市场研究、竞品分析、客户及政策解读等；聚焦重点行业及客户，组织实施线索挖掘、方案设计、投标支持等，攻坚高价值项目；建立并持续迭代市场拓展标准化体系、投标工具包，打造一体化销售武器；搭建市场信息系统，监控业绩进度，开展市场复盘与决策支持；整合内外部资源，赋能区域团队，推动跨部门协同，以数据驱动、标准引领实现高质量市场拓展工作。

②企业经营部: 负责保利商业物业下辖所有组织运营能力建设，研究拟制组织发展战略和落地方案，从顶层设计控制组织发展方向与执行效率；组织并指导跨公司、跨区域、跨部门的立体式联合作战；对各组织作战能力进行科学评估，

建立体系化计划绩效评价体系提升主观能动性；统筹采购供应链建设、成本监控管理及业务合规管控；统筹产品品牌建设、品质迭代升级、服务宣传质量，推动项目技术做法与标准的持续优化;统筹项目全生命周期管理工作,包括前期服务、交付服务、运营管理、项目续约、项目退场等支持。

③财务管理部：负责推行科学全面的预算管理，建立从战略到执行的闭环体系，强化资金与应收款管控以保障现金流，履行财务监督以提升风控与合规水平，并通过体系化培训赋能业务团队，全面支撑公司年度经营目标与战略发展。

④综合保障部：负责保利商业物业党团群纪、人力资源、行政管理工作。以客户及业务发展需求为导向，保障人才供应及干部梯队的结构持续优化；完善综合成本及管理数据的系统管理，通过制度、计划及考核，实现经营效益的提升；以岗位职责、业务流程、合规履约为抓手，做好综合监督。持续打造一支兼具“专业能力、服务意识及成本科学”的综合保障团队。

（b）新设 REITs 资产管理部

因本基金发行，保利商业物业拟新设 REITS 资产管理部，作为本基金存续期入池资产项目运营管理的核心专管部门，并主要承担以下职责：

①负责基金存续期内不动产项目的核心管理工作，包括跟踪标的资产运营数据、监控现金流实现情况、协助开展审计、跟踪评估等相关工作，确保基金资产稳健安全；

②牵头对接基金管理人，落实运营管理考核要求，跟进运营管理团队及可能涉及的物业管理团队的服务质量监督与整改事项，保障运营管理协议约定职责的有效执行；

③协助基金管理人制定基金相关风险防控预案，应对市场波动、运营调整等潜在风险，维护基金持有人合法利益；

④协助基金管理人完成基金相关信息披露、敏感信息、内幕信息管理、数据统计分析及汇报等工作，并为运营管理统筹机构提供必要的工作支持；

⑤统筹推进提升资产项目出租率及租金水平的综合策略落地，协同保利中心分公司营销、资产运营等团队，助力项目公司收益目标达成。

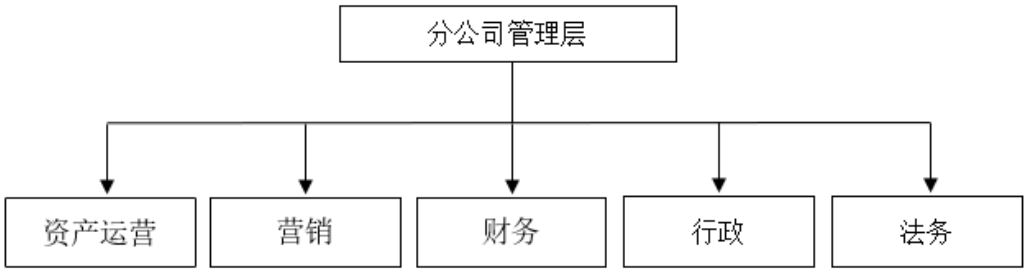


图 保利商业物业保利中心分公司组织架构图

保利商业物业保利中心分公司承载不动产项目现场运营管理团队，在管理层之下，设置有资产运营、营销、财务、行政、法务等职能部门，可各司其职，履行不动产项目受托运营管理责任。

（6）持续经营能力

保利商业物业作为国资背景且为港股上市公司的保利物业聚焦商办服务领域的平台载体之一，保利物业超 2000 万㎡的物业管理签约面积，100 余栋商办写字楼的在管规模为其精细化运营提供了强大的资源与技术支撑。

在此基础上，保利商业物业的持续经营能力也根植于“战略定力+创新工具+资源协同”的三重支撑:

1）战略引领

在“大物业”战略与国家“十五五”规划机遇下，以“善治善成服务民生”为使命，公司目标为成为“资产运营专家”，聚焦商办“软基建”价值，契合城市产业升级需求。

2）创新工具与量化决策

公司开发有“客户价值评估模型”“大客户迁移价值测算模型”“承租条件动态评估模型”等数据工具，持续推动经验决策向数据决策升级；通过 BI 系统形成了“作战指挥屏+智能仪表盘”，有效提升了管理效率。

3）资源协同与人才培养

公司依托“企业生态、资产管理、空间服务”三位一体机制，组建“攻坚小组”整合跨部门资源；通过“智库培训、实战沙盘、谈判演练”培养招商运营团队，目

标是提升带看意向转化率和成交转化率，并持续强化执行效能。

保利商业物业凭借“三位一体”大资管模式的标准化体系、差异化的项目定位、动态的策略调整能力及数据驱动的创新能力，在管资产已形成清晰的租金梯度与客户结构，叠加国际认证的管理体系与“大物业”战略的资源加持，其持续经营能力有望进一步巩固，并目标成为具有商办物业“软基建”价值的标杆服务商。

表 保利商业物业近 5 年资管业务获奖情况

年份	所获奖项	颁发单位
2021	中国楼宇经济新地标	广州市商务局
2021	甲级商务写字楼-保利中心、保利中科广场	广州市商务局
2023	海珠区星级商务写字楼-保利发展广场	海珠区促进楼宇经济发展
2023	广州市超甲级商务写字楼-保利国际广场	广州市楼宇经济促进会
2023	零碳数智节能降碳星级楼宇-保利发展广场	广州市楼宇经济促进会
2025	广州市隐形冠军企业引育服务站-保利中科广场	广州市产业招商投资促进会

综上，保利商业物业具有一定的可持续经营能力。

2.商业不动产项目运营管理资质和经验

（1） 运营资质

保利商业物业公司将按照《证券投资基金法》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） 同类商业不动产项目运营管理经验

保利商业物业聚焦商办领域，在管自持资产以保利发展广场、国际广场、保利中心、保利中科为核心代表，管理规模与市场表现可从以下维度体现:

整体管理基底：截至 2025 年 12 月，保利商业物业在管写字楼资产项目 5 个，管理资产建筑面积超 113 万㎡ ，服务超过 500 家企业客户。公司累计签约面积超 2000 万㎡，在管商办写字楼 100 栋，服务万余家企业、超 6 万员工，为四大项目的精细化运营提供了强大的资源与技术支撑。

重点项目定位与客群：四大项目通过“重塑产品定位”明确差异化方向:

保利发展广场：瞄准“总部基地”“全国性企业中国/华南区总部”“企业广东省总部”；国际广场：聚焦“会展贸易电商类企业区域总部”“一带一路企业展示窗口”“优质企业广州市总部”； 保利中心：定位“金融及商务服务业集群”（金融及

衍生机构、优质专业服务业、实体经济企业）；保利中科：主打“科创孵化产业园”，服务“战略性新兴产业/未来产业/专精特新中小企业”。

（3） 主要负责人在商业不动产项目运营或投资管理领域的经验

保利商业物业为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。其主要负责人员的简介如下：

邹福顺先生，47 岁，满族，中共党员。邹先生工作履历丰富，2004 年 7 月至 2011 年 12 月任职于中国保利集团有限公司党群工作部，担任部门经理；2012 年 1 月起加入保利(重庆)投资实业有限公司，历任助理总经理，副总经理；2017 年 1 月至今担任保利物业服务股份有限公司副总经理，2020 年 1 月起兼任广州保利商业物业发展有限公司董事长。

熊艳女士，39 岁，汉族，中共党员，高级会计师。熊女士职业生涯始终深耕保利物业财务领域，2008 年 7 月以财务部业务员身份入职，随后逐步晋升为业务主管，业务经理，高级经理；2016 年 3 月起历任保利物业财务管理中心部门副经理，部门经理；2019 年 2 月升任保利物业财务管理中心助理总经理；2022 年 4 月至今担任保利物业服务股份有限公司财务管理中心副总经理、广州保利商业物业发展有限公司董事，具备扎实的财务专业能力和丰富的管理经验。

黄巧生先生，40 岁，汉族，中共党员，持有中级工程师职称及法律职业资格证。黄先生工作经历涵盖多个重要岗位，2007 年 7 月至 2013 年 10 月，先后任职于华地控股集团法务部，担任法务主管，法务高级专业经理等职；芜湖万科地产，担任法务高级专业经理，客户关系中心经理；2013 年 10 月加入安徽保利地产后，历任客服部副经理，兼任保利物业合肥分公司代理总经理，总经理；2017 年 2 月调任保利物业安徽分公司总经理，副总经理(主持工作)；2021 年 9 月起历任保利物业服务股份有限公司市场发展中心总经理，保利发展控股集团股份有限公司产业管理中心部门经理；2023 年 6 月至今担任保利物业服务股份有限公司广州商业管理分公司、广州保利商业物业发展有限公司总经理。

（4） 其他专业人员配备情况

截至 2025 年 12 月 31 日，保利商业物业员工共 301 名。从性别结构来看，男性共 208，占比 69.10%，女性共 93 人，占比 30.90%；从年龄结构来看，35 岁

以下人员共 196 人，占比 65.12%，35 岁以上人员共 105 人，占比 34.88%；从文化结构来看，硕士及以上人员共 17 人，占比 5.65%，本科学历人员共 126 人，占比 41.86%，大专及以下人员共 158 人，占比 52.49%。具体情况如下：

表 保利商业物业员工性别结构表

性别	人数	占比
男性	208	69.10%
女性	93	30.90%
合计	**301**	**100.00%**

表 保利商业物业员工年龄结构表

年龄区间	人数	占比
20-25 岁	25	8.31%
26-30 岁	86	28.57%
31-35 岁	85	28.24%
36-40 岁	54	17.94%
41-45 岁	22	7.31%
46-50 岁	18	5.98%
51-55 岁	8	2.66%
56-60 岁	3	1.00%
合计	**301**	**100.00%**

表 保利商业物业员工学历结构表

学历	人数	占比
初中	12	3.99%
普通高中	11	3.65%
中专/职高/技校	11	3.65%
大学专科	124	41.20%
大学本科	126	41.86%
硕士研究生	17	5.65%
合计	**301**	**100.00%**

3.商业不动产项目运营管理业务制度和流程

（1）保利商业物业将通过新设立保利中心分公司实现独立运营及精细化管理，公司内部将建立完善的核心管理制度，具体如下：

1）组织职责

保利中心分公司将组建各职能部门承担资产运营日常管理工作，具体分工如下：

（a）资产运营部门：招商团队负责项目招商全流程、日常运营与租户关系维护，更新招租信息，挖掘客户资源，管理空置单元，执行圈层活动；运营团队制定租赁运营业务指引，统筹招商与租赁业务，管控推广策略、渠道佣金支付，维护租赁台账与租金收缴，搭建数据看板，汇总奖励金申请等运营管理工作。

（b）其他职能部门：协助开展资产经营相关业务。

2）业务开展原则

（a）合规性：符合国家法规、公司章程及权限要求。

（b）真实性：基于真实信息与业绩目标测算立项，禁止弄虚作假。

（c）导向性：以优质客户成交为核心，提升品牌效应与经营收益。

3）权限审批制度

（a）租金价格：按成交价对应不同审批权限，从项目负责人到公司班子会逐级审批。

（b）免租期：按租赁面积、租期设定基础标准，特殊情况可适度延长，超规需“三重一大”审议。

（c）租赁递增：第三年起递增 3-10%，特殊调整需专项说明，差额超 20 万元需“三重一大”审批。

（d）其他优惠：按年度政策执行，特殊情况一事一议，差额超 20 万元需“三重一大”审批。

4）绩效奖惩制度

绩效考核方案含月、季、年度指标，由资产运营部起草，经多部门及高层审批后执行；奖惩参照公司《员工奖惩管理办法》。

（2）保利商业物业同时制定有核心管理流程，具体如下：

1）租金定价流程

资产运营部针对承接资产经营项目，确定项目具体定位、业态规划、招商方

案，负责项目租金底价/基准价的起草编制，以《项目租赁“基准价/底价”定价表》报送公司“三重一大”会议审议通过后执行。基准价/底价的调整周期按项目资产经营合同约定执行，定价调整按年度或按市场情况定期更新及提报。如有单个项目因市场环境或项目运营需求需单独调整项目租金底价/基准价，可由项目提请通过“三重一大”会议审议通过后执行；如无调整需求，则沿用最新版本《项目租赁“基准价/底价”定价表》。

2）招商租赁流程

（1）由资产运营部门对接各类客户渠道，挖掘客户资源并建立台账；

（2）通过现场带客参观，介绍项目优势，匹配客户需求并磋商租赁条件；

（3）按权限审批流程确定租金、免租期等核心条款；

（4）签订租赁合同，开展后续租户关系维护与租金收缴。

4.公司财务情况及主要财务指标分析

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对保利商业物业公司 2023 年度及 2024 年度财务报告进行了审计，出具了编号为“天职业字[2023]25469 号”、“天职业字[2024]26045 号”、“天职业字[2025]18083 号”的审计报告。保利商业物业 2025 年的相关财务数据未经审计。

（1）财务数据

保利商业物业近三年财务情况如下：

保利商业物业近三年资产负债表

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产：			
货币资金	998.66	1,352.46	2,049.62
应收账款	5,646.64	7,211.18	6,817.70
预付款项	65.19	50.99	88.48
其他应收款	19,233.76	918.20	7,020.93
其他流动资产	1,096.13	3,824.60	276.83
流动资产合计	**27,040.39**	**13,357.43**	**16,253.56**
非流动资产：	-	-	-

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
长期股权投资	-	200.00	100.00
固定资产	53.50	38.98	47.39
长期待摊费用	350.75	371.16	8.25
递延所得税资产	511.01	521.78	752.78
使用权资产	43,952.66	71,498.22	21,095.30
非流动资产合计	**44,867.92**	**72,630.14**	**22,003.72**
资产总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**
流动负债:	-	-	-
应付账款	8,296.59	8,809.97	7,471.28
合同负债	729.73	1,340.54	613.06
应付职工薪酬	6.37	0.66	85.09
应交税费	828.91	854.42	492.46
其他应付款	56,115.89	65,736.65	9,192.10
一年内到期的非流动负债	499.54	476.89	519.88
流动负债合计	**66,477.03**	**77,219.12**	**18,373.87**
非流动负债:	-	-	-
租赁负债	931.97	1,431.50	2,309.42
递延所得税负债	347.91	474.42	594.72
非流动负债合计	**1,279.87**	**1,905.93**	**2,904.14**
负债合计	**67,756.90**	**79,125.04**	**21,278.01**
所有者权益（或股东权益）:	-	-	-
实收资本（或股本）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	500.00	500.00	500.00
未分配利润	2,651.41	5,362.53	15,479.27
归属于母公司所有者权益合计	4,151.41	6,862.53	16,979.27
所有者权益合计	4,151.41	**6,862.53**	**16,979.27**
负债和所有者权益总计	**71,908.31**	**85,987.57**	**38,257.28**

注：以上数据均为保利商业物业单体口径，非合并口径。

保利商业物业近三年利润表

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**50,949.96**	**55,427.40**	**63,096.77**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其中：营业收入	50,949.96	55,427.40	63,096.77
二、营业总成本	**49,284.51**	**49,965.83**	**54,390.02**
其中：营业成本	44,635.20	46,949.15	52,732.37
税金及附加	54.10	321.85	525.55
销售费用	0.28	0.57	10.00
管理费用	4,177.05	2,408.69	1,117.71
财务费用	417.88	285.57	4.39
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	34.07
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	446.29	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-		
信用减值损失（损失以“-”号填列）	85.60	3.11	-25.30
其他收益	28.06	4.47	117.36
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**1,779.10**	**5,915.44**	**8,832.87**
加：营业外收入	1,366.75	1,265.08	730.15
减：营业外支出	4.24	0.14	0.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**3,141.61**	**7,180.37**	**9,563.01**
减：所得税费用	612.38	1,897.12	2,373.03
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**
六、综合收益总额	**2,529.23**	**5,283.26**	**7,189.97**

注：以上数据均为保利商业物业单体口径，非合并口径。

保利商业物业近三年现金流量表

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
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	66,357.34	60,730.23	69,503.38
收到其他与经营活动有关的现金	74,447.87	129,387.83	46,718.96
经营活动现金流入小计	**140,805.21**	**190,118.05**	**116,222.34**
购买商品、接受劳务支付的现金	51,489.87	47,904.30	52,746.61
支付给职工以及为职工支付的现金	8,269.71	6,911.26	7,277.55

项目	2025 年	2024 年	2023 年
支付的各项税费	1,007.31	3,292.24	7,805.74
支付其他与经营活动有关的现金	74,164.19	32,843.96	47,272.22
经营活动现金流出小计	**134,931.08**	**90,951.76**	**115,102.12**
经营活动产生的现金流量净额	**5,874.13**	**99,166.29**	**1,120.22**
二、投资活动产生的现金流量:	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	51.00
取得投资收益收到的现金	-	-	34.07
投资活动现金流入小计	**-**	**-**	**85.07**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.21	364.11	17.48
投资支付的现金	-	100.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	83,999.34	-
投资活动现金流出小计	**29.21**	**84,463.45**	**117.48**
投资活动产生的现金流量净额	**-29.21**	**-84,463.45**	**-32.41**
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,200.00	15,400.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	**6,200.00**	**15,400.00**	**-**
筹资活动产生的现金流	**-**	**-15,400.00**	**-**

项目	2025 年	2024 年	2023 年
量净额	**6,200.00**		
四、现金及现金等价物净增加额	**-355.08**	**-697.16**	**1,087.81**
加：期初现金及现金等价物余额	1,353.74	2,049.62	961.81
五、期末现金及现金等价物余额	**998.66**	**1,352.46**	**2,049.62**

注：以上数据均为保利商业物业单体口径，非合并口径。

（2）财务状况及主要财务指标分析

1）资产及负债情况

2023-2025 年末，保利商业物业资产总额分别为 38,257.28 万元、85,987.57 万元和 71,908.31 万元，负债总额分别为 21,278.01 万元、79,125.04 万元和 67,756.90 万元，因业务开展原因，资产负债有所波动。

2）收入及盈利水平

2023-2025 年度，保保利商业物业实现营业收入分别为 63,096.77 万元、55,427.40 万元和 50,949.96 万元，实现净利润分别为 7,189.97 万元、5,283.26 万元和 2,529.23 万元。公司收入及盈利水平受办公不动产市场整体环境影响有所下滑。

3）资产流动性

2023-2025 年末，保利商业物业流动资产分别为 16,253.56 万元、13,357.43 万元和 27,040.39 万元，流动资产占总资产的比例分别为 34.80%、42.48%、15.53%和 37.60%，资产流动性相对平稳。

4）现金流量情况

2023-2025 年末，保利商业物业期末现金及现金等价物余额分别为 2,049.62 万元、1,352.46 万元和 998.66 万元。

5.利益冲突防范措施

保利商业物业公司拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

6.资信状况

截至 2025 年 12 月 31 日，根据财务顾问和律师查询“中国执行信息网-全国法院被执行人信息查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）和“中国执行信息网-全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，不属于被执行人及失信被执行人。

经财务顾问和律师于网络核查日查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.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市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、“诚信广东”网站（http://www.cxgd.org）、广东省应急管理厅网站（http://yjgl.gd.gov.cn）、广东省生态环境厅网站（http://www.zjepb.gov.cn/）、广东省市场监督管理局网站（http://amr.gd.gov.cn）、广东省发展和改革委员会网站（http://drc.gd.gov.cn）、广东省财政厅网站（http://czt.gd.gov.cn）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，且最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

经财务顾问和律师查询中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、国家税务总局广东省税务局（http://guangdong.chinatax.gov.cn/）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不属于重大税收违法案件当事人。

综上所述，财务顾问和律师认为，保利商业物业具备进行本项目有关交易的资质；且截至网络核查日不属于失信被执行人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理

使用、金融领域失信记录，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不属于重大税收违法案件当事人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

（三）对外部管理机构二的尽职调查

1.基本情况

（1）工商信息

注册名称：广东和汇商业运营管理有限公司

法定代表人：叶柯

成立时间：2022 年 11 月 25 日

注册资本：5,000 万元

注册地址：广州市海珠区阅江中路 832 号 5202 室

经营范围：广告发布;体育场地设施工程施工;工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）;会议及展览服务;食品销售（仅销售预包装食品）;酒店管理;鞋帽零售;服装服饰零售;物业管理;体育竞赛组织;文具用品批发;体验式拓展活动及策划;鲜蛋零售;文化场馆管理服务;图书出租;豆及薯类销售;仓储设备租赁服务;体育用品及器材零售;鲜肉零售;广告设计、代理;市场营销策划;数字视频监控系统销售;健身休闲活动;体育经纪人服务;文艺创作;招生辅助服务;珠宝首饰零售;体育中介代理服务;水产品零售;企业管理咨询;非居住房地产租赁;个人卫生用品销售;新鲜水果零售;日用百货销售;专业设计服务;宠物食品及用品批发;日用杂品销售;玩具销售;粮油仓储服务;创业空间服务;礼品花卉销售;体育保障组织;文具用品零售;工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）;组织文化艺术交流活动;平面设计;家用视听设备销售;新鲜蔬菜零售;办公设备租赁服务;美发饰品销售;停车场服务;婴幼儿配方乳粉及其他婴幼儿配方食品销售;珠宝首饰批发;互联网销售（除销售需要许可的商品）;鲜蛋批发;体育赛事策划;园林绿化工程施工;体育健康服务;五金产品零售;未经加工的坚果、干果销售;化妆品零售;图文设计制作;企业形象策划;化妆品批发;日用家电零售;艺术品代理;数字内容制作服务（不含出版发行）;摄像及视频制作服务;体育用品设备出租;针纺织品销售;文物拍卖;体

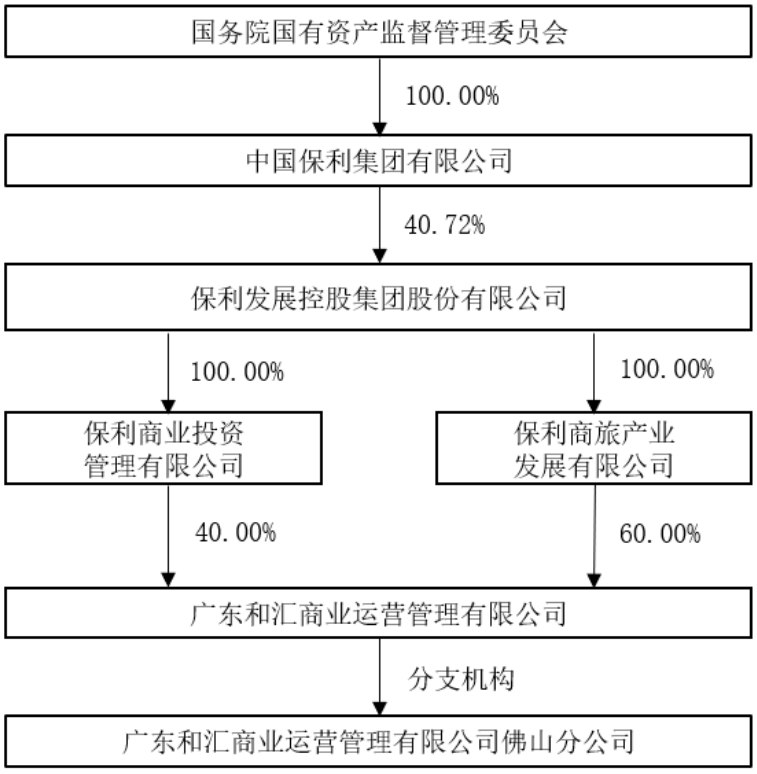
育场地设施经营（不含高危险性体育运动）;餐饮服务（仅限分支机构经营）;出版物零售;电影放映（仅限分支机构经营）;城市配送运输服务（不含危险货物）;住宅室内装饰装修;烟草制品零售;酒类经营;现制现售饮用水;建设工程施工

（2）设立和存续情况

广东和汇商业运营管理有限公司于 2022 年 11 月 25 日设立，设立时注册资本 5,000 万元。

（3）股权结构

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管由保利发展 100%穿透持有，由保利集团控股 40.72%。公司实际控制人为保利集团。



（4）控股股东和实际控制人情况

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管控股股东为保利商旅，实际控制人为保利发展。

（5）组织架构、治理结构和内部控制情况

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管根据《公司章程》的规定，建立了符合

公司发展需要的组织架构和治理结构。

和汇商管主要治理结构情况如下:

1）股东会

股东会由全体股东组成，是公司的权利机构，行使下列职权:

（a）选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项;

（b）审议批准董事的报告;

（c）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（d）对公司增加或者减少注册资本做出决议;

（e）对发行公司债券做出决议;

（f）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议;

（g）修改公司章程;

2）董事

公司设董事 1 人，由股东会决定产生。董事行使下列职权:

（a）召集股东会会议，并向股东会报告工作;

（b）执行股东会的决议;

（c）决定公司的经营计划和投资方案;

（d）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

（e）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;

（f）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

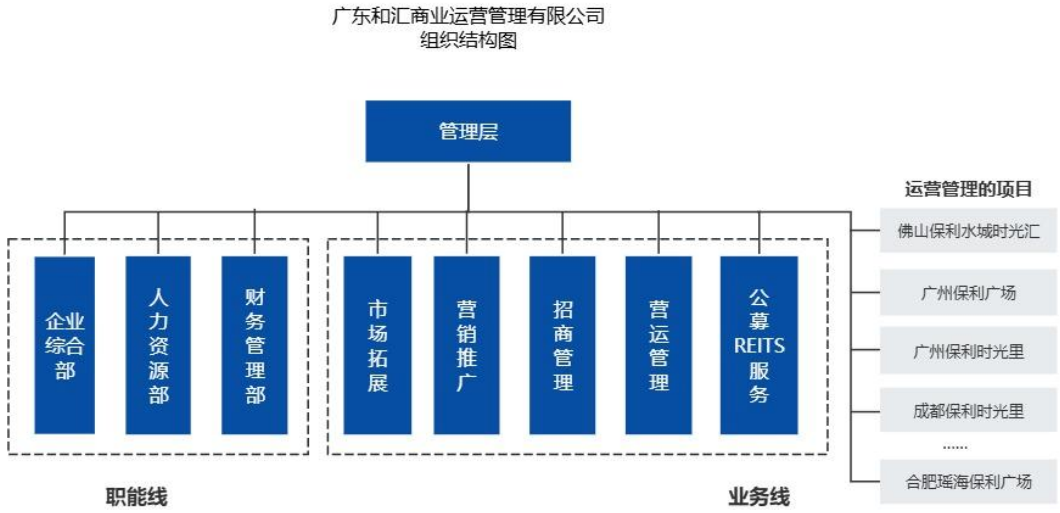
（g）决定公司内部管理机构的设置;

（h）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财务负责人及其报酬事项;

（i）制定公司的基本管理制度

3）经理

公司设经理，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

公司不设监事。

5）组织架构

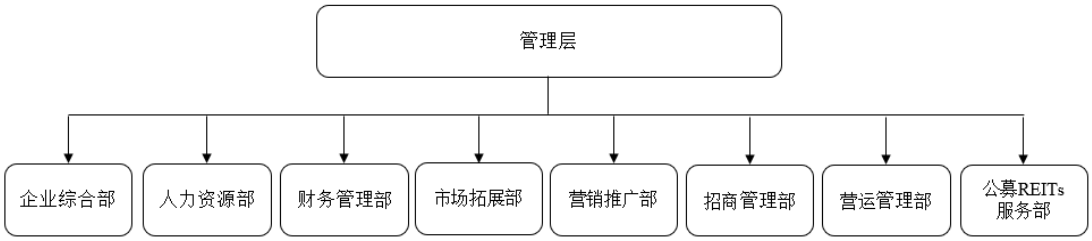


图 和汇商管组织架构

和汇商管组织架构完备，其中在职能条线主要设置有企业综合部、人力资源部、财务管理部等三个部门，在业务条线设置有市场拓展、营销推广、招商管理、运营管理等部门。

因本基金发行，和汇商管拟新设公募 REITs 服务部，将独立负责 REITs 项目的资产管理工作，主要职能包括组织协调公司现有招商管理、运营管理等部门，赋能不动产项目的实际招商运营、物业管理等工作；牵头制定 REITs 项目年度经营计划、预算初稿和资本支出计划；协助基金管理人进行账户管理、印章管理；协助基金管理人进行资产管理和投资者沟通，参与业绩说明，进行信息披露等。

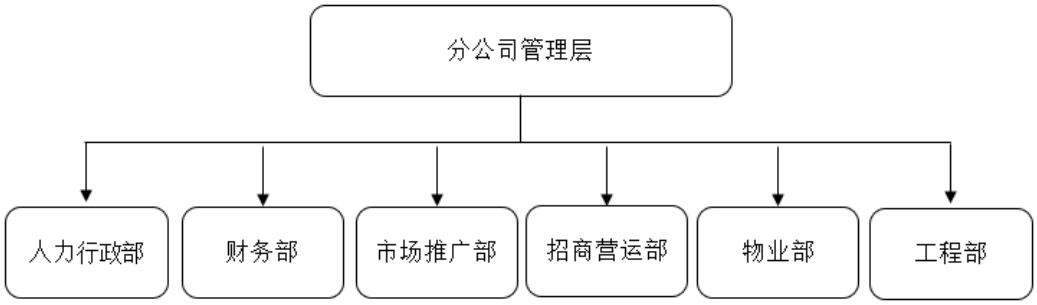


图 和汇商管佛山分公司组织架构图

和汇商管佛山分公司承载不动产项目现场运营管理团队，在管理层之下，设置有人力行政部、财务部、市场推广部、招商营运部、物业部、工程部等职能部门，可各司其职，履行不动产项目受托运营管理责任。

（6）持续经营能力

截至本报告出具日，和汇商管在管购物中心项目 37 个，管理规模约 210 万㎡，其中已开业项目 32 个，筹备中项目 5 个。在企业定位方面和汇商管定位为“商业新生态运营者”，同步打造商业“资产运营平台”和商业“内容孵投平台”。其中，资产运营业务平台是和汇商管的基础性业务，包括投资分析、技术设计、研策定位、筹备开业、项目运营五大能力。商业内容孵投平台包括艺术衍生品开发、创新品牌孵化、运营推广垂直服务输出业务，将打造为广东和汇的战略业务要点，作为建设“商业新生态”的核心竞争力。

在城市布局方面和汇商管聚焦高能级城市，在管项目 90%位于主要一二线城市。保利发展及和汇商管总部均位于广州，在区域市场的购物中心领域深耕多年，在华南区域具有较强区域优势。目前，和汇商管在管项目约 38%位于广东，24%位于华中区域，24%位于华东区域，在重点核心城市如广州、佛山、上海、成都、武汉、长沙等均已实现单城市多项目布局。

在产品线方面，和汇商管悉心构筑“时光系”产品品牌矩阵，包括时光里（艺术活力场）、时光汇(欢聚活力场)、X 时光(文化活力场)、时光友邻（邻里活力场），覆盖城市多元群体消费需求，满足大众日常生活消费所需。

在行业资源整合方面，和汇商管依托于保利发展联动优势，积累了丰富资源库，涵盖文化艺术、剧院、教育、养老、公共服务等优质资源。在集团内资源导

入方面，依托“保利和卡”，导入保利住宅业主客群资源，联动商场、酒店、公寓等优质产业资源。经过多年稳步前行，和汇商管所管理项目多次荣获得具有市场影响力的各类奖项。

表 和汇商管在管项目近年获奖情况

年份	所获奖项	颁发单位
2023	上海保利时光里-2022 年年度文化艺术先锋奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2023	合肥瑶海保利广场-2022 年度合肥市 10 佳 ODR 企业	合肥市市场监督管理局
2023	石家庄保利广场-2022 年度五星商场	大众点评网
2023	广州保利时光里-年度社区商业典范项目大奖	赢商网-第 18 届中国商业地产节【金坐标】
2024	广州保利时光里-2024 CSVB 中国商场价值榜-年度社区商业标杆金奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2024	上海花木时光里-2024 CSVB 中国商场价值榜-年度文化艺术先锋奖	CSVB 中国商场价值榜组委会
2024	广州保利鱼珠时光-万商年度排行榜-2024 年度影响力在营非标项目	万商俱乐部
2024	成都保利时光里-2024 年度公共艺术奖	《雕塑》杂志
2025	上海花木时光里-2025-2026 IPA 亚太区地产最高荣誉最佳商业室内设计	International Property Awards
2025	上海保利时光里-2025“燃 GO 徐汇”体育消费嘉年华-特别贡献奖	徐汇区政府
2025	广州保利时光里-促消费潮流创新奖	广州市越秀区商务局
2025	佛山保利水城时光汇-南海区促销消费活动友好合作单位	佛山市南海区经促局
2025	上海奉发古华庭-2025 年度区域商业典范	赢商网

综上，和汇商管具有一定的可持续经营能力。

2.商业不动产项目运营管理资质和经验

（1） 运营资质

和汇商管将按照《证券投资基金法》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） 同类商业不动产项目运营管理经验

截至本报告出具日，和汇商管在管购物中心项目 37 个，管理规模约 210 万㎡，其中已开业项目 32 个，筹备中项目 5 个。其中建筑面积 5 万平方米以上的在管项目如下:

表 和汇商管在管项目情况

项目	城市	总建筑面积	商业建筑面积	开业年份
佛山保利水城时光汇	佛山	15.3	11.1	已开业
成都保利时光里	成都	10.9	7.9	已开业
合肥瑶海保利广场	合肥	10	8.1	已开业
上海浦发时光里	上海	9.5	3.7	未开业
长沙保利时光汇	长沙	9.3	9.3	已开业
上海奉发古华庭	上海	8.8	5.9	已开业
石家庄保利广场	石家庄	8.4	6.8	已开业
佛山大良保利广场	佛山	8	8	已开业
黄石时光汇	黄石	8	6	已开业
成都保利广场	成都	7.9	7.9	已开业
广州保利时光里	广州	7.7	7.7	已开业
佛山东平保利广场	佛山	7.4	7.4	已开业
武汉保利广场	武汉	7.1	7.1	已开业
韶关保利广场	韶关	6.5	6.5	已开业
合肥名邦保利广场	合肥	6.3	3.7	已开业
天津保利广场	天津	6.2	6.2	已开业
清远保利广场	清远	6	6	已开业
广州设计之都时光汇	广州	5.7	5.7	已开业
长沙保利广场	长沙	5.3	5.3	已开业
上海保利时光里	上海	5.1	5.1	已开业
抚州保利华章拾光荟	抚州	5	3.3	已开业

（3） 主要负责人在商业不动产项目运营或投资管理领域的经验

和汇商管为本基金不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。和汇商管主要负责人员的简介如下:

江宁琳女士，1982 年出生，中共党员，大学本科学历。具备 20 年不动产开发与运营管理经验，历任保利粤东房地产开发有限公司副总经理、保利湾区投资发展有限公司副总经理、广东保利房地产开发有限公司副总经理、广东保利城市发展有限公司副总经理。现任保利商旅产业发展有限公司党委书记、总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司董事长及总经理。

叶柯先生，1982 年出生，中共党员，大学本科学历。具备 20 余年消费类商业不动产运营管理经验， 历任佛山市保利水城商业经营有限公司助理总经理、保利商业地产投资管理有限公司广州时光里项目总经理/广州城市公司总经理/华南区域公司总经理、保利商业地产投资管理有限公司助理总经理。现任保利商旅产业发展有限公司商业事业部副总经理;兼任广东和汇商业运营管理有限公司副总经理。

萧咏梅女士，1986 年出生，中共党员，大学本科学历。具备 16 年财务管理

经验。2012 年 9 月加入保利商业地产投资管理有限公司，历任业务主管、业务经理、高级经理。现任保利商旅产业发展有限公司财务管理部总经理；兼任广东和汇商业运营管理有限公司财务部负责人。

于洋先生，1977 年出生，大学本科学历。具备 20 余年消费类商业不动产运营管理经验，历任香港瑞安集团大连天地高级招商经理、天津恒隆广场高级招商经理、泰禾集团招商中心招商总监、龙湖集团华东一区闵行天街/闵行星悦荟商业运营项目负责人、万科集团郑州、长沙地区城市公司经营业务负责人、万科集团印力 BU 集团招商中心合伙人、中建三局城市投资商业运营部总经理。2025 年 7 月加入和汇商管，现任广东和汇商业运营管理有限公司招商负责人。

刘俊先生，1985 年出生，大学硕士研究生学历。具备 15 年消费类商业不动产运营管理经验，历任上海 8 号桥投资管理有限公司总经理助理、万达商管集团招商经理、北京龙湖置业招商总监、融创文旅集团招商总监、万达商管集团资产管理总监。2023 年 8 月加入保利商旅，现任保利商旅产业发展有限公司企业经营部高级企业管理总监；兼任广东和汇商业运营管理有限公司资产管理负责人。

（4） 其他专业人员配备情况

截至 2025 年 12 月 31 日，和汇商管具有正式编制员工和管理人员共 769 名。从年龄结构来看，35 岁及以下人员共 346 人，占比 44.99%，35 岁以上人员共 423 人，占比 55.01%；从文化结构来看，硕士研究生学历及以上人员共 35 人，占比 4.55%，本科学历人员共 334 人，占比 43.43%，大专及以下人员共 400 人，占比 52.02%。具体情况如下：

表 和汇商管员工年龄结构表

年龄	人数	占比
25 岁以下	25	3.25%
25-35 岁	321	41.74%
35-45 岁	299	38.88%
45-55 岁	114	14.82%
55 岁以上	10	1.30%
合计	**769**	**100.00%**

表 汇商管员工学历结构表

学历	人数	占比
初中	16	2.08%

普通高中	57	7.41%
中专/职高/技校	77	10.01%
大学专科	250	32.51%
大学本科	334	43.43%
硕士研究生	35	4.55%
合计	**769**	**100.00%**

3.商业不动产项目运营管理业务制度和流程

和汇商管相关业务主要涵盖商业零售不动产项目的建设筹备、招商、运营及物业管理等业务环节，各环节也会涉及技术及成本管理相关工作。为规范商业不动产项目各环节管理工作，提升项目经营管理质量，增强公司风险防范能力，公司制定有完整的规则制度，以规范不动产运营相关的业务流程。具体管理制度及业务流程规范如下表所示:

表 和汇商管管理制度汇总

制度分类	制度名称
公司治理	董事长工作细则
	总经理工作细则
法务管理	法律事务管理办法
	合同管理办法
	法律纠纷管理办法
	合规管理办法
内部控制	内部控制管理办法
	内部审计管理规定
商业运营	招商管理办法
	营销推广管理办法
	商业项目运营管理办法
	在营商业项目分类管理标准
	商业项目物业管理规定
	商业项目工程管理规定
工程技术管理	筹建管理办法
	新建项目技术管理办法
	在营改造项目技术管理办法
成本管理	成本管理制度
财务管理	财务管理制度
	会计工作管理办法
	费用管理办法
	资金管理办法
	税务管理办法
	全面经营预算管理办法
信息管理	信息化管理办法
	信息数据与指标管理办法

4.公司财务情况及主要财务指标分析

（1）合并资产负债表

表 和汇商管近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产:			
货币资金	77,054,816.27	19,235,260.07	43,720,583.66
应收账款	22,421,179.63	22,052,128.23	27,048,905.74
预付款项	12,878,665.08	24,552,523.43	4,093,651.24
其他应收款	452,674,249.20	441,647,661.01	334,205,222.46
其他流动资产	2,258,902.03	1,863,807.46	1,294,926.66
流动资产合计	**567,287,812.21**	**509,351,380.20**	**410,363,289.76**
非流动资产:			
固定资产	1,645,963.51	1,827,463.63	2,372,645.67
无形资产	5,775,658.82	5,727,930.83	6,276,949.46
长期待摊费用	18,780,544.41	23,932,928.26	31,929,247.60
递延所得税资产	125,351,547.56	162,974,696.00	204,280,841.76
使用权资产	420,860,457.64	571,372,090.69	743,868,186.94
非流动资产合计	**572,414,171.94**	**765,835,109.41**	**988,727,871.43**
资产总计	**1,139,701,984.15**	**1,275,186,489.61**	**1,399,091,161.19**
流动负债:			
应付账款	129,306,887.06	114,139,193.26	86,100,149.76
预收款项	28,548,278.58	34,597,814.26	34,207,501.99
合同负债	21,488,398.66	20,986,531.03	20,570,939.60
应付职工薪酬	13,376,942.07	5,396,262.39	13,729,002.95
应交税费	14,427,605.33	21,646,146.05	14,577,866.36
其他应付款	175,353,486.60	171,027,867.84	168,822,543.93
一年内到期的非流动负债	103,906,526.66	188,523,311.63	233,309,520.01
流动负债合计	**486,408,124.96**	**556,317,126.46**	**571,317,524.60**
非流动负债:			
租赁负债	396,212,483.87	462,004,378.99	582,017,263.92
递延所得税负债	105,215,114.32	142,843,022.74	185,967,046.79
非流动负债合计	**501,427,598.19**	**604,847,401.73**	**767,984,310.71**
负债合计	**987,835,723.15**	**1,161,164,528.19**	**1,339,301,835.31**
所有者权益（或股东权益）:			
实收资本（或股本）	50,000,000.00	50,000,000.00	50,000,000.00
资本公积	-	-	-
盈余公积	10,186,626.10	6,402,196.14	978,932.59
未分配利润	91,679,634.90	57,619,765.28	8,810,393.29
归属于母公司所有者权益合计	151,866,261.00	114,021,961.42	59,789,325.88

所有者权益合计	**151,866,261.00**	**114,021,961.42**	**59,789,325.88**
负债和所有者权益总计	**1,139,701,984.15**	**1,275,186,489.61**	**1,399,091,161.19**

（2）合并利润表

表　和汇商管近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	**740,700,230.18**	**730,019,530.15**	**565,399,078.35**
其中：营业收入	740,700,230.18	730,019,530.15	565,399,078.35
二、营业总成本	**699,046,102.53**	**674,647,189.36**	**591,528,429.28**
其中：营业成本	558,002,505.91	535,384,673.39	446,221,912.80
税金及附加	3,484,434.75	3,397,344.11	3,256,324.95
销售费用	48,819,351.32	53,586,940.76	45,611,935.62
管理费用	63,141,033.07	49,304,545.24	40,569,289.05
财务费用	25,598,777.48	32,973,685.86	55,868,966.86
资产处置收益（损失以“-”号填列）	9,939,288.29	9,245,159.08	22,573,632.80
信用减值损失（损失以“-”号填列）	83,913.86	425,489.63	-1,796,582.98
其他收益	756,084.27	2,045,725.34	2,529,808.61
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**52,433,414.07**	**67,088,714.84**	**-2,822,492.50**
加：营业外收入	440,411.61	9,385,225.42	5,144,524.79
减：营业外支出	114,746.15	10,137.32	4,083.69
其中：非流动资产处置损失	3,586.14	1,333.98	2,244.94
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**52,759,079.53**	**76,463,802.94**	**2,317,948.60**
减：所得税费用	14,914,779.95	22,231,167.40	-7,471,377.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**37,844,299.58**	**54,232,635.54**	**9,789,325.88**
六、综合收益总额	**37,844,299.58**	**54,232,635.54**	**9,789,325.88**

（3）合并现金流量表

表 和汇商管近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
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	825,076,254.74	750,308,870.72	619,805,985.55
收到其他与经营活动有关的现金	413,468,438.30	700,401,856.62	558,237,375.81
经营活动现金流入小计	**1,238,544,693.04**	**1,450,710,727.34**	**1,178,043,361.36**
购买商品、接受劳务支付的现金	451,257,699.64	356,792,703.53	174,279,437.64
支付给职工以及为职工支付的现金	133,702,799.54	124,198,316.50	78,216,537.45
支付的各项税费	51,297,730.01	45,327,403.30	18,932,065.98
支付其他与经营活动有关的现金	387,125,892.95	737,330,481.40	733,016,634.56
经营活动现金流出小计	**1,023,384,122.14**	**1,263,648,904.73**	**1,004,444,675.63**
经营活动产生的现金流量净额	**215,160,570.90**	**187,061,822.61**	**173,598,685.73**
二、投资活动产生的现金流量:			
处置固定资产、无形资产和其他长期资	400.00	-	1,650.00

产收回的现金净额			
投资活动现金流入小计	400.00	-	1,650.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,030,124.88	5,439,230.77	8,354,572.37
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	**6,030,124.88**	**5,439,230.77**	**8,354,572.37**
投资活动产生的现金流量净额	**-6,029,724.88**	**-5,439,230.77**	**-8,352,922.37**
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	-	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	151,351,065.29	206,107,915.43	122,428,740.80
筹资活动现金流出小计	151,351,065.29	206,107,915.43	122,428,740.80
筹资活动产生的现金流量净额	**-151,351,065.29**	**-206,107,915.43**	**-122,428,740.80**
四、现金及现金等价物净增加额	**57,779,780.73**	**-24,485,323.59**	**42,817,022.56**
加：期初现金及现金等价物余额	19,235,260.07	43,720,583.66	903,561.10
五、期末现金及现金等价物余额	**77,015,040.80**	**19,235,260.07**	**43,720,583.66**

（4）财务状况及主要财务指标分析

1）资产及负债情况

2023 至 2025 年末，和汇商管资产总额分别为 139,909.12 万元、127,518.65 万元和 113,970.20 万元，负债总额分别为 133,930.18 万元、116,116.45 万元和 98,783.57 万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

2）收入及盈利水平

2023 至 2025 年度，和汇商管的营业收入分别为 56,539.91 万元、73,001.95 万元和 74,070.02 万元。实现净利润 978.93 万元、5,423.26 万元和 3,784.43 万元，收入及盈利水平良好。

3）资产流动性

2023 至 2025 年末，和汇商管流动资产分别为 41,036.33 万元、50,935.14 万元和 56,728.78 万元，流动资产占总资产的比例分别为 29.33%、39.94%和 49.77%，公司资产流动性良好。

4）现金流量情况

2023 至 2025 年，和汇商管经营活动产生的现金流量净额分别为 17,359.87

万元、18,706.18 万元和 21,516.06 万元，呈逐年上升态势，公司经营活动产生的现金流状况良好。

5.利益冲突防范措施

和汇商管拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：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或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

6.资信状况

截至 2025 年 12 月 31 日，根据财务顾问和律师查询“中国执行信息网-全国法院被执行人信息查询系统”（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）和“中国执行信息网-全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统”，不属于被执行人及失信被执行人。

经财务顾问和律师于网络核查日查询中华人民共和国应急管理部网站（http://www.chinasafety.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市场监督管理总局网站（http://www.samr.gov.cn/）、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/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、“诚信广东”网站（http://www.cxgd.org）、广东省应急管理厅网站（http://yjgl.gd.gov.cn）、广东省生态环境厅网站（http://www.zjepb.gov.cn/）、广东省市场监督管理局网站（http://amr.gd.gov.cn）、广东省发展和改革委员会网站（http://drc.gd.gov.cn）、广东省财政厅网站（http://czt.gd.gov.cn）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，且最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

经财务顾问和律师查询中华人民共和国国家税务总局网站（http://www.chinatax.gov.cn/）、“信用中国”网站（http://www.creditchina.gov.cn/）、

“国家企业信用信息公示系统”（http://www.gsxt.gov.cn/index.html）、国家税务总局广东省税务局（http://guangdong.chinatax.gov.cn/）、“信用广东”网站（https://credit.gd.gov.cn/），最近三年内（自网络核查日起往前推算），保利发展不属于重大税收违法案件当事人。

综上所述，财务顾问和律师认为，和汇商管具备进行本项目有关交易的资质；且截至网络核查日不属于失信被执行人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用、金融领域失信记录，最近三年内（自网络核查日起往前推算）不属于重大税收违法案件当事人，最近三年内（自网络核查日起往前推算）未发生安全生产或环境污染重大事故而受到主管部门重大行政处罚的情况。

（四）对监管银行的尽职调查

资产支持证券监管银行基本情况请见本尽调报告第三章第四部分“对托管人的尽职调查”。

（五）对托管人的尽职调查

1.基本资料

企业名称：中信银行股份有限公司

法定代表人：方合英

营业场所：北京市朝阳区光华路 10 号院 1 号楼 6-30 层、32-42 层

成立日期：1987 年 4 月 20 日

类型：其他股份有限公司（上市

登记状态：在营（开业）企业

统一社会信用代码：91110000101690725E

2.托管人情况及资信水平

（1）托管人情况介绍

中信银行成立于 1987 年，原名中信实业银行，是中国改革开放中最早成立的股份制商业银行，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行，并以屡创

中国现代金融史上多个第一而享誉海内外。中信银行是国有控股银行，单一国有股东持股比例超过 65%。

中信银行于 2004 年 3 月成立总行托管部，同年 8 月，经中国证监会和中国银监会批准，获得证券投资基金托管资格。中信银行是业内最早拥有“全牌照”托管资格的商业银行之一，具有全面的托管资质，包括证券投资基金托管、证券公司管理资产、信托公司管理资产、理财资金托管、QFII/QDII 托管、社保基金托管、股权投资基金托管、保险资金托管和年金托管等。

2025 年，中信银行在英国《银行家》杂志“全球银行品牌 500 强排行榜”中排名第 19 位；中信银行一级资本在英国《银行家》杂志“世界 1000 家银行排名”中排名第 18 位。

1）全牌照托管银行

2004 年，中信银行取得证券投资基金托管业务资格，成为首批取得资格的股份制银行，目前所能托管的产品涵盖 14 个大类、39 个子类，是全牌照托管银行。

近年，中信银行在托管业务方面积累了丰富的管理经验，走出了一条以公募基金、券商资管等 5 大万亿级托管单品为基础，年金托管为特色的多元化发展道路。截至 2025 年 12 月末，中信银行资产托管规模 18.61 万亿，较年初净增 2.19 万亿元，托管规模和收入均排名股份制银行第二名。

2）托管项目服务经验

中信银行在信贷资产证券化领域积累了丰富的经验，曾担任工商银行、建行、农业银行、招商银行、浦发银行、兴业银行等发起的资产证券化项目的资金保管银行。近年来服务项目（部分）见下表：

序号	年份	项目名称	资产委托人
1	2016	2016 年第一期信用卡分期资产证券化信托资金保管项目	光大银行
2	2018	2018 个人消费贷资产证券化信托资金保管项目	招商银行
3	2019	工元安居 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产证券化	工商银行
4	2019	信用卡不良资产证券化信托资金保管项目	农业银行
5	2019	建元 2019 年第十一期个人住房抵押贷款资产证券化项目	建设银行

6	2020	浦鑫安居 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产证券化项目	浦发银行
7	2020	兴银 2020 年第一期信贷资产证券化项目	兴业银行
8	2020	粤财信托·顺德农商行 2020 年第一期财产权信托计划	顺德农商
9	2021	兴投 2021 年第九期财产权信托计划	兴业银行

3）领先的国际内控体系

中信银行托管业务通过了 ISAE3402 国际内控体系鉴证。ISAE 是国际审计与鉴证准则理事会，ISAE3402 准则主要对服务组织所提供的各种服务的类型、设计以及业务控制的执行效能作出规定，是目前国际公认的、标准最高、最权威的鉴证标准。通过该认证，表明中信银行托管业务的服务水平、能力达到了国际

4）创新的托管系统建设

中信银行顺应金融科技发展趋势，在业内提出具有前瞻性、创新性的系统建设规划，目前已实现“操作简便化、流程智能化、配置一体化、监控实时化”的先进系统建设目标，并已成功上线托管营运实时监控系统、“先 CE•π FASTER 中信托管营运系统”及“运•π 中信智能托管机器人系统”，有效提升了资产托管业务效率，显著提高了客户服务水平，增强了核心竞争能力，提升了风险管控能力，为托管业务的高速发展保驾护航。

中信银行先后被《中国基金报》、《金融界》、《亚洲银行家》、中国银行业协会等权威机构评为年度：中国最佳基金托管银行、中国杰出资产托管银行、中国最佳托管系统实施银行、中国最佳互联网金融托管银行。

（2）资信水平

2025 年，中诚信国际信用评级有限责任公司维持对中信银行主体信用等级 AAA 评级，评级展望维持稳定。

3.托管业务资质

中信银行是全牌照资产托管银行，具有各监管部门的充分授权从事各类资产托管业务。于 2004 年 8 月 18 日获得了中国证监会及中国人民银行对其证券投资基金托管资格的批复，即《关于核准中信实业银行证券投资基金托管资格的通知》（证监基金字[2004]125 号）；于 2005 年 7 月 25 日获得了中国银监会的更

名批复，即《中国银行业监督管理委员会关于中信实业银行变更名称的批复》（银监复[2005]193 号），正式更名为“中信银行”。

因此，中信银行具备《公司法》、《管理办法》及《管理规定》等相关法律、法规和规范性文件规定的担任基金托管人的资质和权限。

4.托管人业务管理制度、业务流程、风险控制措施

（1）托管业务管理制度

中信银行依据法律规定和资金保管协议约定，为资产证券化合作伙伴提供托管服务:

1）安全保管基金财产;

2）按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户;

3）对所托管的不同基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整与独立;

4）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料;

5）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;

6）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项;

7）对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见;

8）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格;

9）按照规定召集基金份额持有人大会;

10）按照规定监督基金管理人的投资运作;

11）国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

（2）托管业务开展流程

1）总行资产托管部是中信银行证券投资基金托管业务的归口管理部门，负责全行证券投资基金托管业务的日常经营管理。主要职责包括:

a.负责针对市场竞争及业务发展的需要，与总行有关部门沟通协调，制定证券投资基金托管业务发展规划、年度经营与考核计划，并组织实施;

b.负责制定证券投资基金托管业务考核办法，并依据办法做好产品的考核管理和信息系统管理;

c.负责制定证券投资基金托管业务市场营销、产品研究与方案设计、合同、协议拟订和相关法律文件的签署与管理，托管业务会计核算、资金清算、投资监督有关规章制度，并组织实施;

d.负责指导分行证券投资基金托管业务的日常管理、业务推动和培训;

e.负责与有关监管机构、登记结算机构、同业机构等关系的营销与维护，与分行、总行有关部门的沟通协调;

f.负责托管资产的会计核算、资金清算、投资监督和信息披露等;

2）分行托管业务负责部门主要负责证券投资基金托管业务的营销推动、基金管理公司的沟通与维护等工作。主要职责如下:

a.负责分行证券投资基金托管业务的市场营销和信息收集工作;

b.负责分行证券投资基金托管业务客户维护与提供各项金融服务;

c.负责协助总行做好分行证券投资基金托管业务相关营运工作及头寸管理;

d.负责与分行其他相关业务部门沟通协调;

e.负责与当地监管部门保持业务联系;

f.负责分行相关业务培训。

g.完成总行授权交办的其他工作。

3）业务流程管理

a.业务营销分行对所营销产品进行可行性及风险评判，并应及时就所营销产品与总行资产托管部沟通。

b.分行在营销时，如涉及客户对产品销售等其他托管业务以外的业务需求，应与分行相关业务部门或总行沟通，确保符合中国银行其他业务的准入条件与业务开展条件。

c.分行开展证券投资基金托管业务营销工作，应将具体产品上报总行，由总行审批并进行合同签署。

d.总行负责签署证券投资基金的基金合同与托管协议等相关文本，签署时应征求法律保全部以及其他涉及产品销售等相关业务管理部门的意见。

e.中信银行作为证券投资基金托管人，由总行进行日常营运工作。为所托管的不同基金产品财产单独开立托管账户。托管财产与银行自有财产严格分开，切实保障财产的安全性、完整性和独立性。未经委托人或指定管理人下达指令，不得自行运用、划拨所托管的任何资产。

f.为托管的不同基金按照相关法律法规及合同约定的会计核算办法单独建帐、独立核算，保证不同基金之间、基金财产与托管人及托管人托管的其他财产之间相互独立。

g.依据《中华人民共和国证券投资基金法》及其它相关法律法规，资产托管部在授权范围内独立行使对基金管理人投资交易行为的监督职责，不受任何外界力量的干预。

h.资产托管部应依据有关法律法规的要求，对基金的管理、运做以及其它相关信息进行审核及信息披露，并保证公开披露文件的内容没有虚假、严重误导性陈述或重大遗漏，并对所披露基金信息的合法性、真实性和完整性负责。

i.证券投资基金托管业务的档案管理应严格按照国家相关规定及《中信银行资产托管业务档案管理办法》执行。在合同规定期限内保管基金产品的各类合同、文件及会计档案。

j.开展证券投资基金托管业务应加强风险防范措施，严格执行国家有关法律法规以及行内各项管理制度和操作规程；将托管业务各种风险控制在规定的范围内，保障资产安全，保证托管业务稳健运行。

（3）托管业务风险控制措施

托管业务内部控制是指为防范和化解托管业务风险，保证托管业务经营符合业务发展规划和目标，中信银行通过制定和实施系统化的制度、流程和方法，加强事前防范、事中控制、事后监督，实现控制目标的动态过程和机制。

1）内部控制的基本要求

a.建立完善的资产分离制度，托管资产与托管银行自有资产以及不同托管资

产之间必须分别建账，独立核算。

b.建立明确授权管理制度。授权采取书面形式，在授权范围内行使职权和承担责任，严禁越权行为。

c.建立严格的岗位分离制度，明确划分各岗位职责，同一产品的经办、复核和审核等各岗位之间不得兼岗。

d.应建立健全信息系统控制，通过内部控制流程与业务操作系统和管理信息系统的有效结合，加强对业务和管理活动的系统自动控制，减少或消除人为操纵因素。建立和健全计算机信息系统风险防范的制度，确保计算机信息系统设备、数据、系统运行和系统环境的安全。

e.加强对信息的安全控制和保密管理，对各类信息实施分等级安全管理，对信息系统访问实施权限管理，建立有效管理用户认证和访问控制的流程，确保信息安全可靠和数据的真实完整。

f.建立健全外包管理制度，明确外包管理组织架构和管理职责，完善外包风险管控，确立外包分层管理机制，定期开展全面的外包业务风险评估。

g.内部控制采取事前预防、事中监控和事后检查三种方法。内部控制要建立完善有效的复核检查机制、应急机制和报告机制。

2）托管业务内部控制机制

a.总行资产托管部按人力资源部要求设置内控管理岗，可就各项制度的执行情况独立地履行检查、评价、报告、建议职能。

b.资产托管从业人员应严格执行内控管理制度、流程，严控“第一道”风险防线，保证内控工作的独立性和权威性。

c.为保障托管业务内部控制的有效性和完整性，各分行应加强内控建设，建立健全风险防范机制，并持续开展内部控制评价和监督，确保本机构辖内托管业务内控管理执行到位。

d.建立内控检查机制，确保各项资产托管业务有效运行。针对发现问题视轻重程度向上级单位及时汇报并整改。

四、财务顾问意见

财务顾问合理地认为: 商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目符合《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《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）》和《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》附件：《第一号——商业不动产》《公开募集不动产投资信托基金规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《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》《关于商业不动产投资信托基金试点有关工作的通知》《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》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行商业不动产证券投资基金具体条件的规定。另外，商业不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的商业不动产项目有关发行文件及信息披露均真实、准确、完整。

（此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金之财务顾问报告》签字盖章页）

财务顾问成员签名：

中信证券股份有限公司

2016 年 4 月 17 日

附件（七）：基金合同和托管协议有关情况

（一）基金的募集

本基金由基金管理人依照《基金法》《运作办法》《销售办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定，并经中国证监会于202【】年【】月【】日出具的证监许可[202X]【】号文注册募集。本基金基金份额发售的相关业务活动应当符合法律法规及上海证券交易所不动产基金发售业务的有关规定。若上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券业协会、基金业协会及相关登记机构、销售机构针对不动产基金的发售推出新的规则或对现有规则进行调整，本基金管理人可相应对本基金的发售方式进行调整，但应在实施日前依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介上公告。

1、基金基本情况、运作方式和存续期间

（1）基金的类别：商业不动产证券投资基金。

（2）运作方式：契约型封闭式。

（3）基金存续期限：自基金合同初始生效日之日起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，本基金终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

2、发售时间

具体发售时间见基金份额发售公告。

3、发售方式

本基金基金份额的首次发售，分为战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。具体发售安排及办理销售业务的机构的具体名单见基金份额询价公告、基金份额发售公告及相关公告或基金管理人网站公示。

4、发售对象范围及选择标准

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、公众投资者以

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。具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

（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《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》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、公募理财产品等资管产品，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

网下投资者为证券公司、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证券业协会注册，接受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不动产基金的个人投资者、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。

具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

（4）募集场所

场内发售是指本基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位发售基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记系统投资人的场内证券账户下。

场外将通过基金管理人的直销机构及基金场外销售机构的销售网点发售或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式办理公开发售（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

5、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。

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

首次发售的战略配售情况如下：

1）原始权益人或其同一控制下的关联方

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
【】	【】	【】	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	**【】亿份**	**【】%**	-

2）其他专业机构投资者

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	【】	【】	持有基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月
合计	**【】**	**【】**	-

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。

6、网下投资者的询价与定价、发售数量、配售原则及配售方式

（1）网下询价与定价

本基金首次发售的，本基金管理人通过向网下投资者询价的方式确定基金认购价格。

上海证券交易所为本基金份额询价提供网下发行电子平台服务。网下投资者及配售对象的信息以中国证券业协会注册的信息为准。

（2）网下投资者的发售数量

扣除向战略投资者配售部分后，本基金份额网下发售比例应不低于本次公开发售数量的70%。

（3）网下配售原则及配售方式

网下投资者通过上海证券交易所网下发行电子平台参与基金份额的网下配售。基金管理人按照询价确定的认购价格办理网下投资者的网下基金份额的认购和配售。

对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得的配售比例相同。

7、公众投资者认购

公众投资者可以通过场内证券经营机构或者基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购本基金。

参与网下询价的配售对象及其关联账户不得通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

8、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【】亿份（利息不折算基金份额）。

拟向全部战略投资者配售的基金份额总数不低于【】亿份（利息不折算基金份额），占本次基金份额发售比例为【】%，经确定的战略投资者名单见于本基金招募说明书或基金合同生效公告。

9、基金的定价方式、份额计算公式、认购费用

（1）定价方式

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，具体以基金管理人届时发布的询价公告及发售公告为准。

（2）认购费用

本基金基金认购费用如下：

1）本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式，公众投资者在一天之

内如果有多笔认购，适用费率按单笔分别计算。本基金具体认购费率如下：

	认购金额（M）	认购费率
场外认购费率	M＜500 万元	0.3%
	M≥500 万元	按笔收取，1,000 元/笔
场内认购费率	上海证券交易所会员单位应参考场外认购费率设定投资者的场内认购费率	

2）认购费用不列入基金财产，主要用于本基金的市场推广、销售、登记等募集期间发生的各项费用，投资人重复认购，须按每次认购所应对的费率档次分别计费。

3）对于战略投资者及网下投资者，认购费用为0。

4）本基金为封闭式基金，无申购赎回机制，不收取申购费/赎回费。场内交易费以证券公司实际收取为准。

（3）基金认购份额/金额的计算

1）战略投资者和网下投资者的认购金额的计算

本基金的战略投资者、网下投资者认购采取“份额认购，份额确认”的方式。

认购金额=认购份额×基金份额发行价格

认购费用=0

认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

例：某战略投资者欲认购本基金500万份，经网下询价确定的基金份额发售价格为1.050元，该笔认购申请被全部确认，假定该笔认购在募集期间产生利息100元，则其需缴纳的认购金额为：

认购金额＝5,000,000×1.050＝5,250,000.00元

即：某战略投资者认购本基金500万份，基金份额发售价格为1.050元，则其需缴纳的认购金额为5,250,000.00元，该笔认购中在募集期间产生的利息100元将全部归入基金资产。

2）公众投资者认购的场内和场外份额的计算

本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式。

①认购费用适用比例费率时，认购份额的计算方法如下

净认购金额=认购金额/（1＋认购费率）

认购费用=认购金额-净认购金额

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

②认购费用为固定金额时，认购份额的计算方法如下：

认购费用=固定金额

净认购金额=认购金额–认购费用

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

认购费用、净认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。投资者认购所得份额先按四舍五入原则保留到小数点后两位，再按截位法保留到整数位，小数部分对应的金额退还投资者。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

例：某公众投资者认购本基金100,000元，认购费率为0.4%，假定认购价格为1.050元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息100.00元，则可认购的份额为：

净认购金额=100,000.00/（1＋0.4%）=99,601.59元

认购费用=100,000.00-99,601.59=398.41元

认购份额=99,601.59/1.050=94,858.66份（保留两位小数）=94,858份（保留至整数位）

退还投资人的金额=0.66×1.050=0.69元

即：某公众投资者投资100,000.00元认购本基金，认购价格为1.050元，可得94,858份基金份额，该笔认购中在募集期间产生的利息100元将全部归入基金资产，退还投资人的金额为0.69元。

认购金额和认购费用以最终确认的认购份额为准进行计算，可能存在投资者实际认购费率高于最初申请认购金额所对应的认购费率，最终确认份额以注册登记结果为准。

10、投资人对基金份额的认购

（1）认购的方式

本基金首次发售的，本基金的基金份额认购价格通过网下询价的方式确定。基金份额认购价格确定后，战略投资者、网下投资者和公众投资者按照对应的认购方式，以询价确定的认购价格参与本基金基金份额的认购。各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

1）战略投资者的认购方式

战略投资者需根据事先与基金管理人签订的配售协议进行认购。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。参与战略配售的原始权益人，可以用现金或者中国证监会认可的其他对价进行认购。

2）网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的交付，并通过登记机构登记份额。

各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

（2）认购申请的确认

销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构已经接收到认购申请。认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资人应及时查询并妥善行使合法权利，否则，由此产生的任何损失由投资者自行承担。

（3）基金份额认购金额的限制

1）投资人认购时，需按销售机构规定的方式全额缴款。

2）基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购金额/份额进行限制，具体限制请参见本基金份额发售公告或相关公告。

3）基金管理人可以对募集期间的单个投资者的累计认购金额/份额进行限制，具体限

制和处理方法请参见本基金份额发售公告或相关公告。

4）基金投资者在募集期内可多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，认购一旦被登记机构受理，就不再接受撤销申请。

5）基金管理人可以对基金份额持有人集中度进行合理约定，但不得损害《基金法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》等相关法律法规中有关持有人收购、权益变动方面的权利，具体请参见本基金份额发售公告或相关公告。

（4）超比例的处理方式

若投资人合计认购份额超过基金募集上限，基金管理人将对投资者的认购交易申请进行比例配售，以满足限额要求。

（5）认购账户

投资者参与不动产基金场内认购的，应当持有中国结算上海人民币普通股票账户或封闭式基金账户（以下简称“场内证券账户”）。投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与证券交易所场内交易。

投资者参与不动产基金场外认购的，应当持有中国结算开放式基金账户（以下简称“场外基金账户”）。投资者使用场外基金账户认购的，可在基金通平台转让或转托管至场内证券经营机构后，参与证券交易所场内交易，具体可参照上交所、登记机构相关规则办理。

（6）回拨机制

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低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

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%。

基金管理人和财务顾问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。未在规定时间内通知上交所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据基金份额发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

本基金本次募集涉及的回拨机制具体安排请参见本基金管理人发布的基金份额发售公告及相关公告。

11、基金份额面值

每份基金份额的面值为人民币1.00元。

12、募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

13、中止发售

当出现以下任意情况之一时，基金管理人可采取中止发售措施：

（1）网下询价阶段，网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售份额数量；

（2）出现对基金发售有重大影响的其他情形。

如发生以上其他情形，基金管理人可采取中止发售措施，并发布中止发售公告。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。

14、基金发售、上市的重要日期

本基金的预计发售、上市的日期如下表所示，具体以届时实际情况和相关公告为准：

日期	发售安排
X-3日 （X日为询价日）	1.刊登《询价公告》《基金合同》《托管协议》《招募说明书》《基金产品资料概要》等相关公告与文件 2.网下投资者提交核查文件
X-2日	网下投资者提交核查文件
X-1日	1.网下投资者提交核查文件（当日12:00前） 2.网下投资者在中国证券业协会完成注册截止日（当日12:00前） 3.基金管理人及财务顾问开展网下投资者资格审核，并确认网下投资者及其配售对象信息
X 日	基金份额询价日，询价时间为9:00-15:00
X+1 日	1.确定基金份额认购价格 2.确定有效报价投资者及其配售对象
T-3 日（T 日为发售日，3 个自然日前）	刊登《发售公告》、基金管理人及财务顾问关于战略投资者配售资格的专项核查报告、律师事务所关于战略投资者核查

	事项的法律意见书
T 日至 L 日（L 日为募集期结束日）	基金份额募集期 网下认购时间为：9:00-15:00 战略投资者认购时间为：9:30—17:00 公众投资者场内认购时间为：9:30-11:30，13:00-15:00 公众投资者场外认购时间：以相关销售机构规定为准
L+2 日	决定是否回拨，确定最终战略配售、网下发售、公众投资者发售的基金份额数量及配售比例，次日公告
L+2日后	会计师事务所验资、证监会募集结果备案后，刊登《基金合同生效公告》，并在符合相关法律法规和基金上市条件后尽快办理

注：

（1）X日为基金份额询价日，T日为基金份额发售首日，L日为募集期结束日。询价日后的具体时间安排以基金管理人及财务顾问发布的《发售公告》及后续公布的公告日期为准。

（2）如无特殊说明，上述日期均为交易日，如遇重大突发事件影响本次发售，基金管理人将及时公告，修改本次发售日程。

（3）如因上交所系统故障或非可控因素导致网下投资者无法正常使用其“REITs询价与认购系统”进行网下询价或录入认购信息工作，请网下投资者及时与基金管理人及财务顾问联系。

（4）如果基金管理人确定的认购价格高于网下投资者报价的中位数和加权平均数的孰低值的，基金管理人及财务顾问将发布投资风险特别公告，募集期将相应延迟，届时请以《发售公告》为准。

15、基金募集失败

募集期限届满，本基金出现以下任意情形之一的，则本基金募集失败：

（1）基金募集份额总额未达到准予注册规模的80%；

（2）基金募集资金规模少于2亿元，或基金认购人数少于1,000人；

（3）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；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

16、基金募集失败的处理方式

如果募集期限届满本基金募集失败的，基金管理人应当承担下列责任：

（1）以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用。

（2）在基金募集期限届满后30日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。

（3）如基金募集失败，基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。就基金募集产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

（二）基金合同的生效

1、基金备案的条件

基金募集期内，满足如下各项情形，本基金达到备案条件：

（1）本基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的80%；

（2）基金募集资金规模不少于2亿元，且基金认购人数不少于1,000人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方已按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例不低于本次公开发售数量的70%；

（5）无导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在10日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起10日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》生效；否则《基金合同》不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对《基金合同》生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

（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，在符合法律法规和上交所规定的上市条件的情况下，本基金可申请在上交所上市交易及开通基金通平台转让业务，而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。使用场外基金账户认购的基金份额可通过转托管参与上交所场内交易或在基金通平台转让，具体可参照上交所、中国结算规则办理。

2、拟上市的证券交易所

上海证券交易所。

3、拟上市时间

在本基金所投资的专项计划成立、且满足法律法规和上交所规定的上市条件后，本基金可向上交所申请上市。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书及提示性公告。

4、上市交易的规则

本基金在上交所的上市交易需遵循《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》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则等有关规定及其不时修订、补充或更新。

5、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。

6、上市交易的停复牌

上市基金份额的停复牌按照《基金法》相关规定和上交所业务规则的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

7、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。

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。

8、基金份额收购及份额权益变动

（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：

1）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，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额。

2）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。

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1）、2）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。

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份额的50%时，继续增持本基金份额的，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份额50%，继续增持本基金份额的，适用前述规定。

如本基金被收购，本基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的有关规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

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份额达到或者超过本基金份额的2/3的，继续增持本基金份额的，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份额达到或者超过本基金份额的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份额。

9、基金质押的安排

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。

10、扩募基金份额的上市

不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人需参照上交所业务规则向上交所申请新增基金份额上市。

11、流动性服务商安排

本基金上市期间，基金管理人将选定不少于1家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第2号——上市基金做市业务（2024年12月修订）》及其他相关规定执行。

12、基金份额的结算

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。

基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

13、其他

相关法律法规、中国证监会及上交所对基金上市交易的规则等相关规定进行调整的，基金合同相应予以修改，且此项修改无需召开基金份额持有人大会，并在本基金更新的招

募说明书中列示。

若上交所、中国结算等增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，无需召开基金份额持有人大会。

在不违反法律法规及不损害基金份额持有人利益的前提下，本基金在履行适当的程序后可以申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易。

（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全部份额，并通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权，最终取得不动产项目完全所有权或经营权利。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

（1）本基金投资范围

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的商业不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，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，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（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资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、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违反投资比例限制；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。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

（3）本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

本基金初始募集资金在扣除相关费用后拟全部用于认购中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划，该不动产资产支持证券的管理人为中信证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目公司进行100%股权及其他形式投资，不动产资产为广州保利中心项目和佛山保利水城项目。

4、投资比例超限的处理方式和流程

因不动产项目出售、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违反投资比例限制；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。

5、投资策略

（1）资产支持证券投资策略

1）初始投资策略

基金合同生效后，本基金将80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并间接

持有项目公司的100%股权，以最终获取最初由原始权益人持有的不动产项目完全所有权或经营权利；资产支持证券将根据需要追加对不动产项目公司或其他特殊目的载体（如涉及）的权益性或债性投资。

前述不动产项目公司的概况、不动产项目情况、交易结构情况、现金流测算报告和资产评估报告等信息详见本基金招募说明书。

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商业不动产资产，并根据实际情况选择通过基金扩募资金投资于新的资产支持证券或继续认购原有资产支持证券扩募后份额的方式实现资产收购，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

3）资产出售及处置策略

基金存续期内，基金管理人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。基金管理人有权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，基金管理人有权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。

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。基金提高杠杆的方法包括但不限于使用基金持有的债券资产做正回购、采用杠杆收购的方式收购资产、向银行申请贷款和法律法规允许的其他方式等。

本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规允许的范围规定。

5）运营策略

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，基金管理人将主动管理，并可以聘请在商业不动产运营和管理方面有丰富经验的机构作为运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务。出现运营管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等运营管理机构法定解任情形时，基金管理人履行适当程序后可更换运营管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

同时，基金管理人将委托运营管理机构采取积极措施以提升商业不动产管理能力和运营管理效率。

基金管理人将履行主动管理职责并代表基金份额持有人行使相关权利（包括但不限于通过特殊目的载体行使对不动产项目所享有的权利），并与运营管理机构签订相应的运营管理服务协议，力争获取稳定的运营收益。

6）权属到期后的安排

根据相关法律及证照，本基金成立时拟投资的广州保利中心项目和佛山保利水城项目的土地使用权分别于2047年4月、2045年08月、2057年4月到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

（2）固定收益投资策略

结合对未来市场利率预期运用久期调整策略、收益率曲线配置策略、债券类属配置策略、利差轮动策略等多种积极管理策略，通过严谨的研究发现投资机会，构建收益稳定、流动性良好的债券组合。

今后，随着证券市场的发展、金融工具的丰富和交易方式的创新等，本基金还将积极寻求其他投资机会，如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金将在履行

适当程序后，将其纳入投资范围以丰富组合投资策略。

5、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，或者有基金管理人认为权威的、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，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

6、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）本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、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违反投资比例限制；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；

2）本基金除投资不动产资产支持证券外，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%；

3）本基金管理人管理的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为1年，债券回购到期后不得展期；

5）本基金直接或间接对外借入款项，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%；

6）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；

7）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。

除上述第1）、5）、6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、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。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日之日起6个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起6个月内使后续扩募发售募集资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检查自基金合同初始生效日之日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在AAA级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起3个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，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，无需经基金份额持有人大会审议。

（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，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，应当符合法律法规及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。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。

如法律、行政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，无需经基金份额持有人大会审议。

7、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：

（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）本基金已持不动产和拟收购不动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；

（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。

本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

8、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全部份额，以获取不动产运营收益并承担不动产项目价格波动，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。

9、基金管理人代表基金行使股东或债权人权利的处理原则及方法

（1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使资产支持证券持有人的权利、通过专项计划行使对不动产项目公司的股东或债权人权利，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

基金资产总值即基金总资产，是指购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

2、基金资产净值

基金资产净值是指基金净资产，是指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资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及托管协议等的约定进行管理。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构和基金登记机构等相关主体自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

计划托管人根据相关法律法规、规范性文件以及专项计划文件的约定为专项计划开立专项计划托管账户，并由计划托管人按照专项计划托管协议的约定进行管理。专项计划的相关货币收支活动通过该账户进行。

项目公司的监管账户、运营专项账户由项目公司在银行开立，并按照《监管协议》的约定进行管理。

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、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。除依法律法规和《基金合同》等约定进行处分外，基金财产不得被处分。

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。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。

（六）不动产基金扩募

1、新购入不动产项目的条件

（1）申请新购入不动产项目，本基金应当符合下列条件：

1）符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件（以下统称法律法规）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）本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）本基金存续期间申请购入不动产项目的，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法律法规外，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。本基金扩募应在取得基金份额持有人大会有效决议后实施。

2、新购入不动产项目程序

（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。基金管理人和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、方案或者事项的现状，以及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相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，必要时可以聘请财务顾问开展尽职调查，也可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，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拟购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或者享有不动产权益时，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会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业机构就拟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，同时披露拟购入不动产项目的决定、产品变更草案、扩募方案（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有关申请程序（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%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，公告后第一个交易日复牌）。

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。

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《不动产基金业务办法》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）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）不动产基金扩募的，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不动产基金原持有人配售份额（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。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拟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：

①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；

②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；

③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①至③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，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、价格确定原则和认购数量。

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①至③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。

5、拟购入不动产项目基本情况

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告。

（七）基金资产的估值

1、估值日

基金资产的估值日为基金合同生效后自然年度的半年度和年度最后一日，以及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。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等规定，对不动产基金个体与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

2、估值对象

估值对象为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及负债，包括但不限于不动产资产支持证券、固定资产、无形资产、债券、银行存款本息、应收款项、借款、应付款项、其它投资等。

3、估值原则

本基金通过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，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。

在编制企业合并财务报表时，应当统一不动产基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与不动产基金不一致的，基金管理人应当按照不动产基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

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《证券投资基金会计核算业务指引》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》、监管部门有关规定。

（1）对存在活跃市场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件的，应采用最近交易日的报价确定公允价值。有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值的，应对报价进行调整，确定公允价值。

与上述投资品种相同，但具有不同特征的，应以相同资产或负债的公允价值为基础，并在估值技术中考虑不同特征因素的影响。特征是指对资产出售或使用的限制等，如果该限制是针对资产持有者的，那么在估值技术中不应将该限制作为特征考虑。此外，基金管理人不应考虑因其大量持有相关资产或负债所产生的溢价或折价。

（2）对不存在活跃市场的投资品种，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公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

4、估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。不动产项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明不动产项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

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：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

（1）不动产资产支持专项计划及不动产项目的估值

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。

根据准则规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且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相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的不动产项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择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。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。

合并报表对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

（2）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机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值；

2）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进行估值；

3）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。交易所市场

挂牌转让的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值；

4）对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

（3）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。

（4）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值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估值。对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用估值技术确定其公允价值。

（5）对于含投资人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采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。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。

（6）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。

（7）本基金可以采用第三方估值机构按照上述公允价值确定原则提供的估值价格数据。

（8）上述第三方估值机构提供的估值全价指第三方估值机构直接提供的估值全价或第三方估值机构提供的估值净价加每百元应计利息。

（9）如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，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方法估值。

（10）税收按照相关法律法规、监管机构等的规定以及行业惯例进行处理。

（11）其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

（12）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

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净值信息的计算结果对外予以公布。

5、估值程序

（1）基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表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。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少于中期及年度估值日计算本基金合并财务报表基金资产净值及基金份额净值，并按规定公告。

（2）不动产基金存续期间，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，并在不动产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。基金管理人每半年度、每年度对基金资产估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人对外公布。

6、估值错误的确认与处理

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。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导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（“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。对于因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。

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（“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）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。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1）当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导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：

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；

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；

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对外公布，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；

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）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。

（2）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时。

（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、基金合并报表及份额净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和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在定期报告中对外公布。

9、特殊情况的处理

（1）基金管理人或基金托管人按基金合同约定的估值方法进行估值时，所造成的误差

不作为基金资产核算及估值错误处理。

（2）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本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。

（3）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，但未能发现错误或未能避免错误发生或虽发现错误但因前述原因无法及时更正的，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）基金管理人应聘请评估机构对不动产项目资产进行评估的情形包括但不限于：

1）不动产项目购入或者出售；

2）不动产基金扩募；

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）评估机构的要求

1）估值频率

不动产基金存续期间内，基金管理人应当聘请资产评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估。

2）资质要求

评估机构应当经中国证监会备案。

3）更换要求

评估机构为本不动产基金提供评估服务不得连续超过3年。

4）更换评估机构的程序

基金管理人有权自行决定更换资产评估机构为本基金提供资产评估服务，基金管理人更换评估机构后应按规定在规定媒介公告。

（八）基金的收益与分配

1、基金可供分配金额的计算方式

基金可供分配金额是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，在可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表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。

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、本期/本年分配金额等。

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，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

（2）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。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

（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，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

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、截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

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，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

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者自行承担。

7、账户设置与划转安排

（1）项目公司在计划托管人（监管银行）开立人民币监管账户，用于归集不动产项目项目的所有收入，并根据《监管协议》约定对外付款，包括向专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划及SPV公司分红（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项及在基金管理人审批的项目公司资金预算和月度资金计划范围内的日常经营相关支出、合格投资等。

（2）SPV公司在计划托管人（监管银行）开立人民币监管账户，用于收取计划管理人（代表专项计划）对SPV公司的股本投入款和发放的股东借款、项目公司向SPV公司进行的股东分红款和支付的底层标的债权本息等款项；并根据《监管协议》约定对外付款，包

括债务清偿、分配股东分红（如有）、支付项目公司股权转让价款、向项目公司出资、合格投资以及SPV公司的其他支出等。

（3）计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的人民币资金账户（专项计划账户），用于收取募集资金专户划付的认购资金、接收SPV公司及/或项目公司偿付的股东借款/关联方借款本息、接收SPV公司及/或项目公司分配的股东利润（如有）、接收处分价款以及其他应属专项计划的款项，支付SPV公司及项目公司股权转让价款、向SPV公司及项目公司发放股东借款/关联方借款、支付专项计划利益及专项计划费用以及合格投资等。

（4）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“华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金”，具体名称以实际开立为准。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。

项目公司和SPV公司（反吸前）以还本付息或股东分红的方式通过监管账户向专项计划账户划付资金；专项计划收到本息或股东分红后，将资金通过专项计划账户划付至基金托管账户，并最终向不动产资产支持证券持有人派发应分配收益。

（九）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

（1）基金管理费；

（2）运营管理费；

（3）基金托管费；

（4）基金上市初费及年费、登记结算费用；

（5）《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；

（6）《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、审计费、公

证费、诉讼费和仲裁费；

（7）基金份额持有人大会费用；

（8）基金的证券交易费用；

（9）基金的银行汇划费用；

（10）基金相关账户的开户及维护费用；

（11）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

（12）基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；

（13）按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，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

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及

基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

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）运营管理费

详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“二、运营管理费用情况”。

（3）基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A的定义同上

基金托管费每日计提，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、公休假等，支付日期顺延。

上述“1、基金费用的种类”中的（4）-（13）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、基金管理费及运营管理费收费的合理性

（1）基金管理费收费的合理性

基金管理人展业成本主要为独立的REITs业务部的人力成本与日常管理活动开支，其中，人力成本为主要展业成本。考虑到如本基金发行成功，结合目前在管规模情况，预计基金管理人实际收取管理费水平整体合理，能够有效覆盖部门的人力成本与日常管理活动开支和相关展业成本。

资产支持证券管理人与基金管理人共同参与尽职调查工作，形成独立的分析，准备相应发行设立安排。存续期阶段，资产支持证券管理人履行基金管理人下达指令与安排，并向基金管理人披露年度资产管理报告、收益分配报告等。综合考虑双方共同开展的工作中承担的相应职责，基金管理人和资产支持证券管理人认为资产支持证券管理费收取水平整体合理。

（2）运营管理机构收费的合理性

详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“二、运营管理费用情况”。

4、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）不动产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。

5、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。

（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

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1）投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。

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。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准并公告，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。

2）金融资产

基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

（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进行审计。

（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）基金的终止与清算

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自生效后方可执行，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，且未延长合同有效期限；

（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）中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效日之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的；

（5）中信证券-保利发展商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效日之日

起6个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的；

（6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（7）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；

（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本基金在6个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

（10）《基金合同》约定的其他情形；

（11）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

（1）基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，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）处分方案及实施：基金财产清算小组应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，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或不动产资产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。

（7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当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。资产处置期间，基金管理人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，具体安排如下：

1）触发情形

若本基金出现称基金合同约定的基金合同终止事由（包括本基金存续期届满且未延长合同有效期限、基金份额持有人大会决定终止的、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营以及基金合同约定的其他情形等），经履行相关程序后，基金合同应当终止，自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，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。

届时本基金若持有未处置的不动产项目，则基金财产清算小组应当对不动产项目进行处置。

2）决策程序

当本基金出现基金合同约定的终止事由时，将按照以下决策程序进行处理：

①若相关法律法规或基金合同规定需要召开基金份额持有人大会审议的终止事由，应当召开基金份额持有人大会进行表决。

②若基金合同终止事由不需要召开基金份额持有人大会审议的，则在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，由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。

基金合同终止后，将根据基金合同的约定进行基金财产的清算，基金财产清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当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。资产处置期间，基金管理人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。

3）处置方式和流程

①处置方式

不动产项目的处置方式包括但不限于：处置资产支持证券、处置项目公司股权及/或债权、不动产项目的完全所有权等。

基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。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，在清算期内完成资产处置。

②处置流程

A、基金财产清算程序

自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，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。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托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。基金财产清算程序如下：

（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）处分方案及实施：基金财产清算小组应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。

B、不动产项目处置流程

基金清算涉及不动产项目处置的，管理人应当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。具体流程如下：

（A）制定不动产项目处置方案

管理人负责制定不动产项目处置方案，主要内容包括不动产项目基本情况说明、不动产项目处置方案及可行性分析、不动产项目处置进度安排、处置资产价款的回收分配方案以及其他需要说明的事项等。

（B）聘请中介机构

管理人在不动产项目处置过程中，聘请评估机构等中介机构提供必要服务的，可以按照相关规定聘请中介机构。

（C）执行不动产项目处置方案

管理人应按照既定的处置方案落实相关措施。如在处置过程中，因不动产项目或相关主体发生变化导致原方案无法执行，或出现更有利于投资者的新情况需要调整方案的，管

理人可重新制定处置方案并组织实施。

4）相关信息披露安排

资产处置期间，基金管理人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。基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。

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，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

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。

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或监管规则规定的最低期限。

（十二）基金合同的内容摘要

一、基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务、违约责任

（一）基金份额持有人的权利和义务

基金投资者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，基金投资者自依据《基金合同》取得基金份额，即成为本基金份额持有人和《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》《REITs 指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

（1）分享基金财产收益。

（2）参与分配清算后的剩余基金财产。

（3）依法转让其持有的基金份额。

（4）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。

（5）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。

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料。

（7）监督基金管理人的投资运作。

（8）对基金管理人、基金托管人、基金份额发售机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁。

（9）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》《REITs 指引》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

（1）认真阅读并遵守《基金合同》《招募说明书》等信息披露文件以及基金管理人按照规定就本基金发布的相关公告。

（2）交纳基金认购款项及法律法规和《基金合同》所规定的费用。

（3）在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。

（4）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。

（5）拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序及

信息披露义务。

（6）拥有权益的基金份额达到50%时，继续增持该不动产基金份额的，按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务。

（7）原始权益人或其同一控制下的关联方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。

（8）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。

（9）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务。

（10）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（11）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利。

（12）战略投资者应遵守法律法规和基金合同等文件关于其持有基金份额期限的规定。不动产项目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，基金份额持有期间不允许质押。

（13）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。

（14）遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则。

（15）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．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，若违反《业务办法》第五十六条第一款、第二款的规定买入在不动产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，还应履行以下义务：

（1）不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目。

（2）配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责。

（3）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。

（4）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。

（5）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。

（6）及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理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。

（7）法律法规及相关协议约定的其他义务。

（二）基金管理人的权利和义务

1.根据《基金法》《运作办法》《REITs 指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

（1）依法募集资金；

（2）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。

（3）按照有关规定运营管理不动产项目。

（4）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《REITs 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，应当派员负责项目公司财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况。

（5）发生法定解聘情形的，解聘外部管理机构。

（6）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构。

（7）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。

（8）依照有关规定行使因基金财产投资于证券所产生的权利。

（9）发售基金份额。

（10）按照规定召集基金份额持有人大会。

（11）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者的利益。

（12）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人。

（13）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。

（14）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。

（15）依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案。

（16）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。

（17）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。

（18）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经营机构、资产评估机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（本基金合同另有约定的除外）。

（19）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。

（20）与不动产资产支持证券管理人联合开展尽职调查。

（21）决定不动产基金直接或间接新增对外借款；在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施及调整有关基金直接或间接的对外借款方案。

（22）因本基金持有全部不动产资产支持证券，并通过不动产资产支持证券持有项目

公司全部股权，基金管理人可行使以下权利：

1）资产支持证券持有人享有的权利，包括但不限于决定专项计划扩募、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、通过特殊目的载体间接行使对项目公司所享有的权利、派员负责项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利。

2）项目公司股东享有的权利，包括但不限于决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司董事会或董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等。前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利。

3）行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及交易所业务规则未明确行使主体的权利，包括决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目购入或出售事项、5%以下的关联交易事项（其中，金额是指连续 12 个月内累计发生金额）、决定调整外部管理机构的报酬标准等。

（23）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。

（24）对相关资产进行购入或出售可行性分析和资产评估，并就需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项召开基金份额持有人大会。

（25）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.基金管理人的义务

根据《基金法》、《运作办法》、《REITs 指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

（1）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。

（2）办理基金备案和基金上市所需手续。

（3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产。

（4）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。

（5）专业审慎运营管理不动产项目，主动履行《REITs 指引》第三十八条规定的不动产项目运营管理职责：

1）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。

2）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。

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章。

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险。

5）制定及落实不动产项目运营策略。

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议。

7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等。

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等。

9）实施不动产项目维修、改造等。

10）负责不动产项目档案归集管理等。

11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计。

12）依法披露不动产项目运营情况。

13）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。

14）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。

15）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。

16）中国证监会规定的其他职责。

（6）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外部管理机构负责上述第（5）条第 4）至 9）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。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；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；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。

（7）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；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。

（8）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。

（9）依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核。

（10）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。

（11）编制不动产基金定期报告与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表。

（12）保守基金商业秘密，不得泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，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。

（13）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。

（14）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；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。

（15）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，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除。

（16）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，应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿。

（17）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，按有关规定计算并公告基金净值信息。

（18）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。

（19）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到《基金合同》终止后 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；法律法规或监管规则另有规定的从其规定。

（20）确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照《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。

（21）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。

（22）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。

（23）基金在首次发售募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将首次发售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。

（24）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（25）建立并保存基金份额持有人名册。

（26）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。

（27）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。

1）不动产项目购入或出售；

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。

（28）办理或聘请财务顾问办理不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动。

（29）基金在扩募发售募集期间未能达到基金扩募的备案条件，变更后的《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将扩募发售已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金扩募份额认购人。

（30）进行基金会计核算并依照法律法规、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。

（31）本基金及其下设特殊目的载体借入款项安排，基金管理人应及时将借款合同以及证明借入款项资金流向的证明文件提交基金托管人；基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等。

（32）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

（33）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。

（三）基金托管人的权利与义务

1.根据《基金法》《运作办法》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）获得基金托管费。

（2）监督不动产基金资金账户、不动产项目监管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。

（3）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者的利益。

（4）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（5）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。

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算。

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会。

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人。

（9）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》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）设立专门的基金托管部，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。

（2）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。

（3）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证。

（4）以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管不动产基金财产、权属证书及相关文件。

（5）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。

（6）监督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）保守基金商业秘密。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，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、司法机关提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外。

（8）对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见，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及托管协议的规定进行，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或托管协议规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施。

（9）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。

（10）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册。

（11）按规定制作相关账册并与基金管理人核对。

（12）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款项。

（13）按照规定召集基金份额持有人大会或配合基金份额持有人、基金管理人依法召

集基金份额持有人大会。

（14）因违反基金合同导致基金财产损失，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除。

（15）基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金向基金管理人追偿。

（16）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。

（17）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值、基金份额认购、扩募价格。

（18）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项。

（19）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料保存期限不少于法律法规规定的最低期限。

（20）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。

（21）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业监督管理机构，并通知基金管理人。

（22）执行生效的基金份额持有人大会的决议。

（23）监管基金资金账户、不动产项目监管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。

（24）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（25）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。

二、基金份额持有人大会

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投票

权。基金份额持有人大会不设立日常机构。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。

（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，法律法规、基金合同和中国证监会另有规定的除外：

（1）变更基金类别。

（2）对不动产基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整。

（3）变更基金份额持有人大会程序。

（4）决定基金扩募。

（5）延长基金合同期限。

（6）提前终止基金合同。

（7）决定更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）、基金托管人。

（8）决定提高基金管理人、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。

（9）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

（10）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过基金净资产5%的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）。

（11）除法定解聘情形以外，决定解聘、更换外部管理机构。

（12）转换基金运作方式。

（13）本基金与其他基金的合并。

（14）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会。

（15）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。

（16）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公共卫生事件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减免事项不影响基金份额持有人利益的除外）。

（17）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易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，基金管理人申请基金终止上市的除外。

（18）法律法规、《REITs 指引》《基金合同》或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内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）不动产项目所有权或经营权期限延长的情形下，基金合同期限相应延长。

（2）法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用的收取。

（3）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。

（4）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改。

（5）基金管理人、登记机构、代销机构调整有关基金认购、交易、非交易过户、转托管等业务的规则。

（6）增加、减少或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。

（7）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。

（8）发生《基金合同》约定的法定情形，基金管理人解聘外部管理机构。

（9）基金管理人履行适当程序后，基金推出新业务或服务。

（10）监管机关或证券交易所要求本基金终止上市的。

（11）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。

（12）对《基金合同》的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化。

（13）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：

1）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 6 个月未成功购入新的不动产项目的。

2）在基金合同初始生效之日起 6 个月内中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的。

3）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 6 个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券。

4）本基金未能在基金合同初始生效之日起 6 个月内成功购入首个不动产项目。

5）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。

6）中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的。

（14）基金管理人在发生运营管理机构法定解任情形时解聘运营管理机构从而应当对

《基金合同》及相关文件进行修改；

（15）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（16）国家或当地有权机构出台相关规定、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项目公司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项目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。

（17）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.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.基金份额持有人会议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至少 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、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。

（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和监管机关、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大会公告载明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系统。通讯开会应以书面方式或大会公告载明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 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，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。在会议召开方式上，本基金亦可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。

4、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

5、召集人可以提供网络投票和其他方式为基金份额持有人行使投票权提供便利，具体方式由会议召集人在会议通知中列明。

（六）议事内容与程序

1.议事内容及提案权

议事内容为本部分“（一）召开事由”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

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 50%以上（含 50%）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，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前 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时，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、投资范围等作出重大调整；

（6）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或处置（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，或者通过原始权益人或其关联方申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿或其他方式可使得对应期间项目公司不会因此减少收入导致本基金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除外。

基金按照规定或者基金合同约定就购入不动产项目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按照《REITs 指引》规定公告持有人大会事项，披露拟购入不动产项目事项的详细方案及法律意见书等文件。涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式。

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者身份文件的表决视为有效出席的投资者，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

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，监管机构另有规定除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

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）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或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则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或监管规则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。

三、不动产项目运营管理

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、计划管理人、运营管理机构和项目公司等相关方签订了《运营管理服务协议》。

《运营管理服务协议》主要约定了运营管理机构人员配备、公司治理等基本情况，以及运营管理机构的服务内容、基金管理人及运营管理机构权利与义务、委托经营管理费计算方法、支付方式及考核安排、运营管理机构的解任事件和解任程序、选任与选任程序、违约责任承担等内容。

（一）运营管理机构的法定解聘情形

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，若发生以下事件（“法定情形”）之一的，则华夏基金有权直接解聘运营管理机构而无需召开基金份额持有人大会投票表决：

（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；重大违法违规行为可能包括但不限于以下情况：

a)因操纵市场、内幕交易或其他证券市场欺诈行为受到行政处罚；

b)违反相关法律法规，如基金法规、证券法规等实质影响基金的利益；

c)操纵基金投资决策或资金运作，以追求个人利益或剥夺投资者利益；

d)未经基金管理人授权以不合理低价等方式擅自处置基金资产造成基金财产损失；

e)违背投资策略、风险限制或合同约定；

f)犯罪行为或其他严重的道德违纪行为。

（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。

（二）运营管理机构的约定解聘和更换程序

发生上述解聘情形之外的其他情形的，当且仅当出现以下约定情形（“约定情形”）之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，并应提交不动产基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的不动产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。相关表决通过的，基金管理人应向运营管理机构发出书面解聘通知，该通知中应注明运营管理机构解聘的生效日期：

（1）运营管理机构在任期内出现与主营业务相关的重大法律纠纷、重大违约事项等可能严重影响项目后续平稳高效运营的。

（2）有确定证据显示运营管理机构可能发生严重影响其项目运营能力以致无法完成《运营管理服务协议》约定的服务的。

（3）运营管理机构因故意或重大过失造成不动产项目发生重大责任事故或安全管理责任事故的。

（4）不动产项目对应的连续三个“运营收入回收期”期间运营净收益未达到运营净收益目标金额的【75】%，且合计实现的运营净收益未达到对应期间的运营净收益目标金额的【75】%。

（5）运营管理机构不当履职导致项目公司累计受到 3 次（含）以上责令停产停业及以上行政处罚。

（6）运营管理机构不当履职导致项目公司累计 3 次（含）以上对外承担违约责任且导致项目重大损失的。

（三）继任运营管理机构

发生运营管理机构解聘情形的，基金管理人应根据届时实际情况制定继任运营管理机构的选择标准，选择合适的运营管理机构，并提交不动产基金份额持有人大会进行表决。

经约定程序聘任新任运营管理机构的，基金管理人、计划管理人、项目公司应当按照与《运营管理服务协议》的条款和条件实质相同的内容与其签订新的运营管理服务协议，由继任运营管理机构享有并承担运营管理机构在运营管理服务协议项下实质相同的全部权利和义务。

（四）解聘后过渡期安排

运营管理机构被解聘的，应及时向基金管理人或其指定的主体办理业务移交手续。

办理完毕业务移交手续前，原运营管理机构应依据法律法规和《运营管理服务协议》的规定继续履行相关职责，并保证不对不动产项目和基金管理人的利益造成损害。原运营管理机构被解聘情形下，原运营管理机构在继续履行相关职责期间，仍有权按照《运营管理服务协议》的规定收取《运营管理服务协议》项下的基本运营管理费，如因原运营管理

机构履职不当给不动产项目利益造成损失的，基金管理人有权要求原运营管理机构赔偿直接损失。

四、基金收益分配原则、执行方式

（一）基金可供分配金额的计算方式

基金可供分配金额是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，在可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表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。

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（应付基金管理费及应付基金托管费除外）；

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、本期/本年分配金额、支付基金设立日前归属于原始权益人的利润等。

（二）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。

（三）基金收益分配原则

1、本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

2、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。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配。

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，并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。

（四）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、现金红利发放日、基金收益分配对象、截至收益分配基准日的可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

（五）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，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（六）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者自行承担。

五、与基金财产管理、运营有关费用的提取、支付方式与比例

（一）基金费用的种类

1、基金管理费；

2、运营管理费；

3、基金托管费；

4、基金上市费用及年费、登记结算费用；

5、《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；

6、《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、审计费、公证费、诉讼费和仲裁费；

7、基金份额持有人大会费用；

8、基金的证券交易费用；

9、基金的银行汇划费用；

10、基金相关账户的开户及维护费用；

11、涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

12、基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、公证费、诉讼费等相关中介费用；

13、按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，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。

（二）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1、基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B 为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A 为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A 为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

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、运营管理费

运营管理费包含基础管理费和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本不动产资产或项目公司的费用。

（1）基础管理费

运营管理机构每年收取的基础管理费包含两部分，分别是基础管理费一及基础管理费二。

1）基础管理费一

运营管理机构每年收取的基础管理费一的收取基准为项目公司经审计的当年度实收运营收入，计算方式为基础管理费一=项目公司经审计的当年度实收运营收入*基础管理费费率。

其中实收运营收入=当期营业收入-信用减值损失。营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告所载为准。

本基金每个项目对应的基础管理费一的费率（含税）分别如下：

项目	费率
广州保利中心项目	10.23%
佛山保利水城项目	21.74%

2）基础管理费二

①广州保利中心项目

广州保利中心项目基础管理费二的收取基准为项目公司经审计的当年度实收运营收入，计算方式为基础管理费二=项目公司经审计的当年度实收运营收入×2%。

②佛山保利水城项目

佛山保利水城项目基础管理费二的收取基准为项目公司经审计的当年度实收运营收入及经调整的运营净收益，计算方式为基础管理费=A×3%+B×5%；

其中 A 表示项目公司经审计的当年度实收运营收入，B 表示项目公司经调整的当年度运营净收益（具体为：项目公司经审计的当年度实际运营净收益扣除运营管理机构收取的基础管理费一及基础管理费二计算方式中 A×3%部分对应金额后的金额）。

（2）激励管理费

当且仅当实际运营净收益不低于目标运营净收益时运营管理机构可收取激励管理费。激励管理费的收取基准为项目公司经审计的当年度实际运营净收益与当年度目标运营净收益的差额。激励管理费的计算方式具体如下：

激励管理费=（实际运营净收益-运营净收益目标金额）×C。C 按照如下方式确定：

1）实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%=[90%（含）至 110%（含）]的，C=10%；

2）实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%＜90%，或者实际运营净收益/运营净收益目标金额×100%＞110%的，C=15%。

前述实际运营净收益根据项目公司每年度的审计报告确定，运营净收益目标金额根据评估机构作出的相关预测数据确定。

具体而言，本基金《运营管理服务协议》生效之日起第一个十年的目标运营净收益按照本基金首次申报确定的评估报告中记载的第一个十年运营净收益为考核基准，第一个十年期后以到期当年跟踪评估报告中预测的第二个十年期运营净收益为考核基准，后续考核基准的设置以此类推。

激励管理费的奖励、扣罚上限均为运营管理机构当年度实际收取的基础管理费二。

运营管理费的具体支付方式以《运营管理服务协议》的约定为准。

3、基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自

扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E 为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A 的定义同上

基金托管费每日计提，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、公休假等，支付日期顺延。

4、上述“（一）基金费用的种类”中的 4-13 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。

（三）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》生效前的评估费、财务顾问费、律师费、会计师费和信息披露费用等相关费用。如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

4、不动产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；

5、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。

（四）基金税收

本基金支付给管理人、托管人的各项费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管

机关的规定。

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。

六、基金财产的投资方向和投资限制

（一）投资范围及比例

1.本基金投资范围

本基金存续期内按照本《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专项计划，并将优先投资于以保利发展控股集团股份有限公司或其关联方拥有或推荐的不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、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）、货币市场基金或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）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。

本基金不投资于股票等权益类资产，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，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

2.投资比例

除本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资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、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

资比例的不属于违反投资比例限制；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。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

3.本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

基金合同生效后，本基金初始募集资金在扣除相关费用后拟全部用于认购“中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划”的资产支持证券，该不动产资产支持证券的管理人为中信证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目进行 100%股权及其他形式投资，不动产项目资产为不动产项目一、不动产项目二。不动产项目的原始权益人为保利发展控股集团股份有限公司。

（二）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）本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、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违反投资比例限制；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；

（2）本基金除投资不动产资产支持证券外，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%；

（3）本基金管理人管理的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

（4）债券回购的最长期限为 1 年；

（5）本基金直接或间接对外借入款项，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%；

（6）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本基金合同约定的投资范围保持一致；

（7）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。

除上述第（1）、（5）、（6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、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。

除本基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起 6 个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起 6 个月内使后续扩募发售募集资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检查自本基金合同初始生效日起开始。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，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，无需经基金份额持有人大会审议。

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、《基金合同》另有约定

的除外；

（5）向基金管理人、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。如法律、行政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，无需经基金份额持有人大会审议。

七、基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（一）《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，且未延长合同有效期限；

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.中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6 个月内未成功设立或未能在相关主管部门完成备案或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的；

5.中信证券-保利发展商业不动产 1 号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起 6

个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的；

6.本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

7.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；

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本基金在 6 个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

10.《基金合同》约定的其他情形；

11.相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（二）基金财产的清算

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、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师组成。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）处分方案及实施：基金财产清算小组应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）聘请符合《证券法》规定的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，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或不动产资产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。

7.基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当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。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。

（三）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，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

（四）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。

（五）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。

（六）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。

八、违约责任

（一）基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反《基金法》等法律法规的规定或者《基金合同》约定，给基金财产、基金份额持有人或其他基金合同当事人造成损失的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任；因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当承担连带赔偿责任，对损失的赔偿，仅限于直接损失。但是如发生下列情况，当事人免责：

（1）不可抗力；

（2）基金管理人、基金托管人按照当时有效的法律法规或中国证监会的规定作为或不作为而造成的损失等；

（3）基金管理人由于按照《基金合同》规定的投资原则行使或不行使其投资权造成的损失等；

（4）原始权益人、其他参与机构不履行法定义务或存在其他违法违规行为的，且基金管理人、基金托管人并无违反《REITs 指引》等相关法规情形的。

（二）在发生一方或多方违约的情况下，在最大限度地保护基金份额持有人利益的前提下，《基金合同》能够继续履行的应当继续履行。非违约方当事人在职责范围内有义务及时采取必要的措施，防止损失的扩大。没有采取适当措施致使损失进一步扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。非违约方因防止损失扩大而支出的合理费用由违约方承担。

（三）由于基金管理人、基金托管人不可控制的因素导致业务出现差错，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，但是未能发现错误或未能避免错误的，由此造成基金财产或投资人损失，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但是基金管理人和基金托管人应积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

（四）基金管理人、基金托管人及其从业人员等违反法律、行政法规及中国证监会规定的，应当承担相应行政责任，涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任。

九、争议解决方式

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，如各方在争议发生后 30 个自然日内协商未成，应提交仲裁。任何一方当事人均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照该会届时有效的仲裁规则按普通程序进行仲裁，仲裁的地点为北京市，仲裁裁决是终局性的，并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，基金合同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》受中国法律管辖并从其解释。

十、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，供投资者在基金管理人、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

一、基金托管协议当事人

1、基金管理人：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：邹迎光

成立时间：1998年4月9日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监基字[1998]16号

注册资本：2.38亿元人民币

组织形式：有限责任公司（外商投资、非独资）

存续期间：100年

电话：400-818-6666

2、基金托管人：中信银行股份有限公司

住所：北京市朝阳区光华路10号院1号楼6-30层、32-42层

法定代表人：方合英

成立日期：1987年4月20日

基金托管业务资格批准机关：中国证监会

基金托管业务资格文号：证监基金字[2004]125号

组织形式：股份有限公司

注册资本：人民币489.35亿元

存续期间：持续经营

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）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。

本基金将投资于以下金融工具：

本基金存续期内按照《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专项计划，并将优先投资于以保利发展控股集团股份有限公司或其关联方拥有或推荐的不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。

本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、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）、货币市场基金或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）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。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

本基金不得投资于相关法律、法规、部门规章及《基金合同》禁止投资的投资工具。

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融资比例进行监督：

（1）按法律法规的规定及《基金合同》的约定，本基金的投资资产配置比例为：

本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、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违反投资比例限制；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。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

（2）根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，本基金投资组合遵循以下投资限制：

1）本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、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违反投资比例限制；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；

2）本基金除投资不动产资产支持证券外，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%；

3）本基金管理人管理的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4）债券回购的最长期限为1年；

5）本基金直接或间接对外借入款项，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%；

6）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；

7）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。

基金托管人对上述指标的监督义务，仅限于监督由基金管理人管理且由基金托管人托管的全部公募基金是否符合上述比例限制。

除上述第1）、5）、6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、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。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起6个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起6个月内使后续扩募发售募集资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检查自基金合同初始生效日起开始。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，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，无需经基金份额持有人大会审议。

基金管理人应在出现可预见资产规模大幅变动的情况下，至少提前2个工作日正式向基金托管人发函说明基金可能的变动规模和公司应对措施，便于基金托管人实施交易监督。

（4）相关法律、法规或部门规章规定的其他比例限制。

3、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禁止行为进行监督：

根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，本基金禁止从事下列行为：

（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、《基金合同》另有约定的除外；

（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、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

如法律、行政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上述相关限制，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。

4、基金托管人依据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定对于基金关联投资限制进行监督。

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，应当符合法律法规及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。

《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。

如法律、法规或《基金合同》有关于基金从事关联交易的规定，基金管理人和基金托管人事先相互提供与本机构有控股关系的股东、与本机构有其他重大利害关系的公司名单及有关关联方发行的证券清单,加盖公章并书面提交。基金管理人有责任确保关联交易名单的真实性、准确性、完整性，并负责及时将更新后的名单发送给基金托管人。名单变更后基金管理人应及时发送基金托管人，经基金托管人确认后，新的关联交易名单开始生效。基金托管人仅按基金管理人提供的基金关联方名单为限,进行监督。如果基金托管人在运作中严格遵循了监督流程，基金管理人仍违规进行关联交易，并造成基金资产损失的，由基金管理人承担责任。

5、基金托管人依据有关法律法规的规定和《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。

基金托管人根据基金管理人提供的银行间债券市场交易对手名单进行监督。基金管理人有责任控制交易对手的资信风险，由于交易对手的资信风险引起的损失，基金管理人应当负责向相关责任人追偿，基金托管人应予以必要的配合。

6、基金托管人依据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对基金银行存款业务进行监督。

基金投资银行存款的，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上述名单进行监督。

基金管理人应当加强对基金投资银行存款风险的评估与研究，严格测算与控制投资银行存款的风险敞口，针对不同类型存款银行建立相关投资限制制度。对于基金投资的银行存款，由于存款银行发生信用风险事件而造成损失时，基金管理人有权向相关责任人进行追偿，基金托管人应予以必要的配合。如果基金托管人在运作过程中遵循有关法律法规的规定和《基金合同》的约定监督流程，则对于由于存款银行信用风险引起的损失，不承担赔偿责任。

7、基金托管人对基金投资中期票据的监督责任仅限于依据本协议相关规定对投资比例和投资限制进行事后监督；除此外，无其它监督责任。如发现异常情况，应及时以书面形式通知基金管理人。基金管理人应积极配合和协助基金托管人进行监督和核查。基金因投资中期票据导致的信用风险、流动性风险，基金托管人不承担任何责任。如因基金管理人原因导致基金出现损失的，基金托管人不承担任何责任。

基金管理人管理的基金在投资中期票据前，基金管理人须根据法律、法规、监管部门的规定，制定严格的关于投资中期票据的风险控制制度和流动性风险处置预案，基金管理人在此承诺将严格执行该风险控制制度和流动性风险处置预案。

（二）基金托管人应根据基金合同、《指引》及相关法律法规的规定的约定，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。

（三）基金托管人应监督不动产基金资金账户、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。

（四）基金托管人应监督、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。

（五）基金管理人应确认为不动产项目购买足够保险，并将不动产项目相关保险证明文件（如保单）交由基金托管人或其授权分支机构保管。基金托管人应监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。

（六）基金托管人应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。

不动产基金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：

（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）本基金已持不动产和拟收购不动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；

（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。

（七）基金托管人发现基金管理人的投资运作及其他运作违反《基金法》、《基金合同》、基金托管协议等有关规定时，应及时以书面形式通知基金管理人限期纠正，基金管理人收到通知后应在下一个工作日及时核对，并以书面形式向基金托管人发出回函，进行解释或举证。

在限期内，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。

基金管理人应积极配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务的监督和核查，对基金托管人发出的书面提示，必须在规定时间内答复基金托管人并改正，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》和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

若基金托管人发现基金管理人发出但未执行的投资指令或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》约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，并报告中国证监会。基金管理人的上述违规失信行为给基金财产或基金份额持有人造成的损失，由基金管理人承担。

对于必须于估值完成后方可获知的监控指标或依据交易程序已经成交的投资指令，基金托管人发现该投资指令违反法律法规或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人，并报告中国证监会。

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限期纠正。

基金管理人无正当理由，拒绝、阻挠基金托管人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金托管人进行有效监督，情节严重或经基金托管人提出警告仍不改正的，基金托管人应报告中国证监会。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

基金管理人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是否安全保管基金财产、权属证书及相关文件、开设的基金财产的资金账户和证券账户及投资所需其他账户、是否复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值、是否根据基金管理人指令办理清算交收、进行相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

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、无故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》、本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，基金托管人收到通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式向基金管理人发出回函，说明违规原因。在限期内，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。基金托管人对基金管理人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金管理人应报告中国证监会。基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应立即报告中国证监会和银行业监督管理机构，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。

基金托管人应积极配合基金管理人的核查行为，包括但不限于：积极提交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；对基金管理人发出的书面提示，在规定时间内答复基金管理人并改正，或就基金管理人的合理疑义进行解释或举证。

基金托管人无正当理由，拒绝、阻挠基金管理人根据本协议规定行使监督权，或采取拖延、欺诈等手段妨碍基金管理人进行有效监督，情节严重或经基金管理人提出警告仍不改正的，基金管理人应报告中国证监会。

四、基金财产保管

（一）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、基金托管人及其他参与机构的固有财产。

1）原始权益人、基金管理人、基金托管人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。

2）基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同基金财产的债权债务，不得相互抵销。

不动产基金财产的债权，不得与基金份额持有人、原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人及其他

参与机构的固有财产产生的债务相抵销。不同不动产基金财产的债权债务，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、基金托管人应按本协议规定安全保管不动产基金财产、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）。基金托管人不对处于自身实际控制之外的账户及财产承担保管责任。

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。

基金托管人应当监督基金资金账户、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。

基金托管人负责不动产项目运营收支账户的开立和管理，运营收支账户应以不动产项目的名义在基金托管人指定的营业机构开立，预留印鉴为基金托管人印章。本基金成立前不动产项目已在基金托管人营业机构开立运营收支账户的，基金管理人应敦促原始权益人将运营收支账户移交基金托管人管理并及时办理预留印鉴变更。

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。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，与基金托管人的其他业务和其他基金的托管业务实行严格的分账管理，独立核算，分账管理，确保基金财产的完整与独立。

5、对于因基金认购、基金投资过程中产生的应收财产，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，到账日基金财产没有到达基金托管人处的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收。由此给基金造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金的损失，基金托管人对基金管理人的追偿行为应予以必要的协助与配合，但对基金财产的损失不承担责任。

6、基金托管人根据基金管理人的指令，按照基金合同和本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。

7、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。

（二）募集资金的验证

募集期内销售机构按销售服务协议的约定，将认购资金划入基金管理人在具有托管资格的商业银行开设的“华夏基金管理有限公司基金认购专户”。该账户由基金管理人开立并管理。基金募集期满，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数、战略配售情况、网下发售比例等条件符合《基金法》、《运作办法》、《指引》等有关基金备案条件的规定后，由基金管理人聘请符合《证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告，出具的验资报告应由参加验资的2名以上（含2名）中国注册会计师签字方为有效。验资完成后，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资产托管专户中，并确保划入的资金与验资金额相一致。基金托管人收到有效认购资金当日以书面形式确认资金到账情况，并及时将资金到账凭证传真或以双方认可的其他方式发送给基金管理人，双方进行账务处理。

若基金募集期限届满，未能达到《基金合同》备案的条件，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。

（三）基金资产托管专户的开立和管理

基金托管人以基金的名义在其营业机构开设资产托管专户，并根据基金管理人合法合规的有效指令办理资金收付。基金管理人应根据法律法规及基金托管人的相关要求，提供开户所需的资料并提供其他必要协助。本基金的资产托管专户的预留印鉴的印章由基金托管人刻制、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资产托管专户进行。基金的资产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。

资产托管专户的管理应符合《人民币银行结算账户管理办法》《人民币利率管理规定》《支付结算办法》以及银行业监督管理机构的其他有关规定。

（四）基金证券账户与结算备付金账户的开设和管理

基金托管人以基金托管人和本基金联名的方式在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司开立专门的证券账户。

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和未经对方同意擅自转让本基金的任何证券账户；亦不得使用本基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

基金证券账户的开立和原始开户材料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。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。

（五）银行间市场债券托管和资金结算专户的开立和管理及市场准入备案

《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（以下或简称“中债登”）、银行间市场清算所股份有限公司（以下或简称“上清所”）的有关规定，以本基金的名义分别在中债

登、上清所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。

（六）其他账户的开设和管理

1、因业务发展而需要开立的其它账户，可以根据《基金合同》或有关法律法规的规定，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。新账户按有关规则使用并管理。

2、如基金管理人需要以项目公司名义在基金托管人分支机构开立账户的，基金托管人应当予以配合或协调相关分支机构。

3、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。

（七）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，基金管理人与基金托管人应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。

基金投资银行定期存款应由基金管理人与存款银行总行或其授权分行签订总体合作协议，并将资金存放于存款银行总行或其授权分行指定的分支机构。

存款账户必须以基金名义开立，账户名称为基金名称，存款账户开户文件上加盖预留印鉴及基金管理人公章。

本基金投资银行存款时，基金管理人应当与存款银行签订具体存款协议，明确存款的类型、期限、利率、金额、账号、对账方式、支取方式、账户管理等细则。

为防范特殊情况下的流动性风险，定期存款协议中应当约定提前支取条款。

基金所投资定期存款存续期间，基金管理人、基金托管人应当与存款银行建立定期对账机制，确保基金银行存款业务账目及核对的真实、准确。

（八）基金财产投资的有关实物证券、银行定期存款存单等有价凭证的保管

基金财产投资的有关实物证券由基金托管人存放于基金托管人的保管库；其中实物证券也可存入中债登、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、上清所或票

据营业中心的代保管库。实物证券的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。属于基金托管人实际有效控制下的实物证券在基金托管人保管期间的损坏、灭失，由此产生的责任应由基金托管人承担。基金托管人对基金托管人以外机构实际有效控制或保管的实物证券、银行定期存款存单对应的财产不承担保管责任。

（九）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有关的重大合同的原件分别应由基金托管人、基金管理人保管。除本协议另有规定外，基金管理人在代表基金签署与基金有关的重大合同时应尽量保证基金一方持有两份以上的正本，以便基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人在合同签署后5个工作日内通过专人送达、挂号邮寄等安全方式将合同原件送达基金托管人处。合同原件应存放于基金管理人和基金托管人各自文件保管部门，均应保存到《基金合同》终止后20年以上，法律法规或监管部门另有规定更长期限的除外。

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的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。

基金托管人还应当根据《指引》要求，负责安全保管不动产基金财产、权属证书及相关文件。

五、指令的发送、确认和执行

基金管理人在运用基金财产时向基金托管人发送资金划拨及其他款项付款指令，基金托管人执行基金管理人合法合规且符合本协议相关约定的指令、办理基金名下的资金往来等有关事项。

（一）基金管理人对发送指令人员的书面授权

基金管理人应向基金托管人提供预留印鉴和被授权人签字样本，事先书面通知（以下简称“授权通知”）基金托管人有权发送指令的人员名单，注明相应的交易权限，并规定基

金管理人向基金托管人发送指令时基金托管人确认有权发送人员身份的方法。基金管理人的划款指令授权通知书由基金管理人的法定代表人或其授权代理人签署并加盖公章，若由授权代理人签署的，还应附上法定代表人的授权书。基金托管人在收到授权通知当日回函或回电向基金管理人确认。划款指令授权书无论本基金成立时或后续更新，必须提前至少一个交易日，发送扫描件或其他基金托管人和基金管理人书面确认的方式向基金托管人发出加盖基金管理人公章，并由法定代表人或其授权代理人签字的被授权人变更通知，同时电话通知基金托管人。变更通知应载明生效时间，并提供新的被授权人的签字样本，基金托管人收到变更通知当日通过电话向基金管理人确认。授权变更于变更通知载明的生效时间起生效。若变更通知载明的生效时间早于基金托管人收到变更通知时间，则授权变更于基金托管人收到变更通知时生效。基金管理人在此后三日内将划款指令授权书变更通知的正本送交基金托管人划款指令授权书原件未按时送达基金托管人的，基金托管人有权拒绝执行该授权书对应的划款指令，基金托管人不承担由此造成的损失。基金管理人和基金托管人对授权文件负有保密义务，其内容不得向授权人及相关操作人员以外的任何人泄露，但法律法规或有权机关另有要求的除外。

（二）指令的内容

1、指令是指基金管理人在运用基金财产时向基金托管人发送的付款指令（含分红付款指令等）以及其它资金划拨的指令等，证券交易所证券投资的资金结算不需要基金管理人发送指令，基金托管人根据相关登记结算公司向基金托管人发送的结算数据进行资金结算。

2、基金管理人发给基金托管人的指令应写明付款账号、付款户名、开户行、收款账号、收款户名、开户行、款项事由、支付时间、到账时间、金额、账户等，加盖预留印鉴并有被授权人签字。

（三）指令的发送、确认和执行的时间和程序

指令由“授权通知”确定的有权发送人（下称“被授权人”）代表基金管理人用传真的方式或其他基金托管人和基金管理人书面确认过的方式向基金托管人发送。基金管理人有义务在发送指令后及时与基金托管人进行确认，因基金管理人未能及时与基金托管人进行指令确认,致使资金未能及时到账所造成的损失，基金托管人不承担任何责任。基金托管人依照“授权通知”规定的方法确认指令有效后，方可执行指令。对于被授权人发出的指令，基金管理人不得否认其效力。基金管理人应按照《基金法》、有关法律法规和《基金合同》的规定，在其合法的经营权限和交易权限内发送划款指令，被授权人应按照其授权权限发送划款指令。基金管理人在发送指令时，应为基金托管人留出执行指令所必需的时间。由一般划款指令（不含非担保交收指令、新债等申购指令）应在15点（指令截至时间）前提交基金托管人，如基金管理人要求当天某一时点到账，则指令需提前2个工作小时(工作时间9点至11点30分,13点至17点)提交基金托管人。

新债等申购指令，基金管理人须在申购前1个工作日向基金托管人发送指令，如需在申购当日下达指令，基金管理人应为基金托管人留出执行指令所必需的时间，指令最迟不得晚于上午11：00点（指令截至时间）提交基金托管人。

如划款指令中给予基金托管人的划拨时间小于2个工作小时或晚于前述指令截至时间的，基金托管人应尽力在指定时间内完成资金划拨,但不承担因时间不足导致执行失败的责任。

基金管理人原因造成的指令传输不及时、未能留出足够划款所需时间，致使资金未能及时到账所造成的损失由基金管理人承担。基金管理人应在交易结束后将同业市场债券交易成交单加盖预留印鉴后及时传真给基金托管人并电话通知基金托管人。

指令到达基金托管人后，基金托管人应指定专人及时对指令的要素是否齐全、印鉴与被授权人是否与预留的授权文件内容相符进行表面一致性检查，如发现问题或有疑问应及时通知基金管理人，并有权立即将指令退还给基金管理人，要求其重新下达有效指令。

基金管理人向基金托管人下达指令时，应确保相关托管账户有足够的资金余额，对基金管理人在没有充足资金的情况下向基金托管人发出的指令，基金托管人有权不予执行，并立即通知基金管理人，基金托管人不承担因为不执行该指令而造成损失的任何责任。

基金管理人应将同业市场国债交易通知单加盖预留印鉴后传真给基金托管人。

（四）基金管理人发送错误指令的情形和处理程序

基金管理人发送错误指令的情形包括但不限于指令发送人员无权或超越权限发送指令及交割信息错误，指令中重要信息模糊不清或不全,指令违反法律法规和《基金合同》及本协议约定等。

基金托管人在履行监督职能时，如发现基金管理人的指令错误，有权拒绝执行，应立即与基金管理人进行电话确认，并及时以书面形式通知基金管理人改正，基金管理人收到通知后应及时核对，并以书面形式对基金托管人发出回函确认。如需撤销指令，基金管理人应出具书面说明，并加盖预留印鉴。

（五）基金托管人依照法律法规暂缓、拒绝执行指令的情形和处理程序

若基金托管人发现基金管理人发出但未执行的投资指令或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》约定的，应当暂缓或拒绝执行指令，立即通知基金管理人及时纠正，并报告中国证监会。基金管理人的上述违规失信行为给基金财产或基金份额持有人造成的损失，由基金管理人承担。

（六）基金托管人未按照基金管理人指令执行的处理方法

除本协议另有约定外，基金托管人由于自身原因造成未按照或者未及时按照基金管理人发送的符合本协议约定的、按照正常交易程序已经生效的指令执行，给基金份额持有人、基金管理人造成损失的，应负责赔偿相应的损失。

（七）更换被授权人的程序

基金管理人更换被授权人、更改或终止对被授权人的授权范围的，必须提前至少一个交易日，发送扫描件或其他基金托管人和基金管理人书面确认的方式向基金托管人发出加

盖基金管理人公章，并由法定代表人或其授权代理人签字的被授权人变更通知，同时电话通知基金托管人。变更通知应载明生效时间，并提供新的被授权人的签字样本。基金托管人收到变更通知当日将通过电话向基金管理人确认。授权变更于变更通知载明的生效时间起生效。若变更通知载明的生效时间早于基金托管人收到变更通知时间，则授权变更于基金托管人收到变更通知时生效。被授权人变更通知生效前，基金托管人仍应按原约定执行指令，基金管理人不得否认其效力。基金管理人在此后三日内将被授权人变更通知的正本送交基金托管人。如果基金管理人授权人员名单、权限有变化时，未能按本协议约定及时通知基金托管人并预留新的印鉴和签字样本而导致基金份额持有人受损的，基金托管人不承担任何形式的责任。基金托管人更换接收基金管理人指令的人员，应提前通过邮件、传真或录音电话等方式通知基金管理人。

（八）其它事项

基金管理人承担下达违法、违规或违反《基金合同》和本协议约定的指令所导致的责任。基金托管人对执行基金管理人的按照正常交易程序已经生效的指令对基金财产造成的损失不承担赔偿责任，但基金托管人未按本协议约定对指令进行审查执行指令而造成损失的情形除外。

六、交易及清算交收安排

（一）选择代理证券买卖的证券经营机构的标准和程序

基金管理人负责选择代理本基金证券买卖的证券经营机构。

基金管理人负责根据相关标准以及内部管理制度对有关证券经营机构进行考察后确定代理本基金证券买卖证券经营机构，并承担相应责任。基金管理人和被选择的证券经营机构签订交易单元使用协议，由基金管理人通知基金托管人，并在法定信息披露公告中披露有关内容。

基金管理人应在基金起始运作前将基金专用交易单元号、佣金费率等基本信息以及变更情况及时以书面形式通知基金托管人,并将被选中证券经营机构提供的《交易单元租用协议》及时送达基金托管人，确保基金托管人申请接收结算数据。

（二）基金投资证券后的清算交收安排

1、本基金投资于证券发生的所有场内、场外交易的资金清算交割，全部由基金托管人负责办理。

2、本基金投资于场内交易的投资品种前，基金管理人和基金托管人应当另行签署托管银行证券资金结算协议。

3、本基金投资于非担保交收的投资品种时，基金管理人应遵守基金托管人提前以告客户书形式提供的书面通知。

4、银行间债券券款对付结算

基金管理人应及时将银行间上清所、中债登划款指令和成交通知单按相关规定提交基金托管人，基金管理人应为基金托管人留出执行指令所必需的时间。

基金管理人应根据中债登、上清所提供的查询功能，实时跟踪交易结算情况、证券与资金到账与余额变动情况，便于监控结算过程，做好资金与交易匹配的前端控制。

5、定期投资

基金管理人与存款行签订的存款协议条款格式应在定期存款起息日的前一个工作日发送给基金托管人，基金管理人应将定期存款的划款指令及存款协议盖章版（传真件或扫描件）按法律法规、基金合同及托管协议的规定提交基金托管人，指令发出后，基金管理人应及时以电话方式向基金托管人确认。对于基金管理人依约定程序发出的指令，基金管理人不得否认其效力。

基金管理人在发送投资指令时，应为基金托管人执行投资指令留出执行指令所必需的时间。投资指令传输不及时、未能留出足够的划款时间，导致资金未能及时到账所造成的损失由基金管理人承担。

存款银行无法在存入当日17点前向基金托管人送达存款证实书的，基金管理人应敦促存款银行将存款证实扫描件发送至基金托管人。存款证实书送达基金托管人后，基金托管人负责保管存款证实书原件。基金托管人仅对存款证实书进行形式审核，形式审核内容为账户名称、起息日、到期日、金额、利率。基金托管人不对存款证实书真实性承担审核职责。

基金管理人与存款银行签订的存款协议，应包括：

（1）存款银行为托管资产办理定期存款业务的存款账户开立、资金存入和支取提供必要的支持和高效的结算服务；

（2）存款银行为托管资产所投资的定期存款的存款证明文件提供上门服务，即：定期存款资金到账当日，存款银行派授权代理人将“存款证实书”（以下简称“证实书”）妥善送至基金托管人处。“证实书”移交给基金托管人之前，因“证实书”丢失、损毁而造成的一切损失由存款银行承担。

（3）定期存款到期日当日或提前支取日当日，存款银行应派授权代理人前往基金托管人处提取“证实书”。“证实书”移交给存款行授权代理人之后，因“证实书”丢失、损毁而造成的一切损失由存款银行承担。

存款银行应至少提前一个工作日向基金托管人提供对前述授权代理人办理相关事务的书面授权书。授权代理人提供上门服务时，应出示有效身份证或工作证。

（4）存款银行应保证及时支付存款本金和利息，于支取当日将本息划付至基金开立在基金托管人（中信银行股份有限公司）处的托管账户，并列明账户的开户行、账号、户名、大额支付号。存款银行应确认，定期存款的本息只能划入开立在基金托管人的相应托管账户或经基金托管人确认的指定账户。上述指定收款账户信息如需变更，必须经基金托管人书面同意。

（5）存款银行应为定期存款业务提供定期对账服务。首次对账应不晚于存款资金存入后的一个自然月。除首次对账外，对账频率不少于每半年一次。存款银行应配合基金托管人对“证实书”的书面征询。

（6）在存款存续期内，“证实书”的预留印鉴发生变更的，存款银行应配合办理变更手续。

（三）可用资金余额的确认

基金托管人应于每个工作日18:00前发送产品当日调节表，基金管理人可通过深证通查询或者咨询托管人查询产品余额及流水。基金管理人应保证基金托管人在执行基金管理人发送的划款指令时，基金托管账户或资金交收账户上有充足的资金。基金的资金头寸不足时，基金托管人有权拒绝基金管理人发送的划款指令。基金管理人在发送划款指令时应充分考虑基金托管人的划款处理时间。在基金资金头寸充足的情况下，基金托管人对基金管理人符合法律法规、基金合同、基金托管协议的指令不得拖延或拒绝执行。

（四）交易记录、资金、证券账目的核对

1、交易记录的核对

基金管理人和基金托管人按日进行交易记录的核对。对外披露净值之前，必须保证所有实际交易记录与基金会计账簿上的交易记录一致。

2、资金账目的核对

资金账目包括基金的银行存款等会计资料。资金账目由基金托管人每日进行账实核对，基金管理人复核基金托管人提供的可用头寸表核对资金余额。银行存款账户每日核对，做到账账相符、账实相符。

3、证券账目的核对

证券账目是指以基金名义开立的证券交易账户和实物托管账户中的证券种类、数量和金额。基金管理人和基金托管人每日核对证券账目余额。证券交易所证券账目每交易日结束后核对一次，银行间市场证券账目每月末核对一次，确保账实相符。

（五）基金现金分红

1、基金管理人确定分红方案通知基金托管人，双方核定后依照《信息披露办法》的有关规定在中国证监会规定媒介上公告。

2、基金托管人和基金管理人对基金分红进行账务处理并核对后，基金管理人向基金托管人发送现金红利的划款指令，基金托管人应根据指令及时将分红款划往基金清算账户。

3、基金管理人在下达指令时，应给基金托管人留出必需的划款时间。

七、基金净资产计算和会计核算

（一）基金净资产的计算、复核的时间和程序

基金资产总值/基金总资产是指指购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。基金资产净值/基金净资产是指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。基金份额净值是指按照每个估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的净资产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，由此产生的误差计入基金财产。国家法律法规另有规定的，从其规定。

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。基金管理人应按照监管要求的频率对基金资产估值。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。估值原则应符合《基金合同》《企业会计准则》及其他法律、法规的规定。基金管理人应按照监管规定计算基金份额净值和基金净资产并以双方认可的方式发送给基金托管人。基金托管人对净值计算结果复核后以双方认可的方式发送给基金管理人，由基金管理人约定对外公布。

根据《基金法》，基金管理人计算基金净资产，基金托管人复核、审查基金管理人计算的基金净资产。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，仍无法达成一致意见的，按照基金管

理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。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。

（二）基金资产估值

估值原则应符合《基金合同》、《企业会计准则》、《指引》及其他法律法规的规定的约定。

当相关法律法规或《基金合同》规定的估值方法不能客观反映基金财产公允价值时，基金管理人可根据具体情况，并与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的价格估值。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。此外，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：

1、不动产项目购入或出售；

2、不动产基金扩募；

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。

（三）估值错误处理

基金管理人及基金托管人应当按照《基金合同》的约定处理份额净值错误。

（四）暂停估值的情形：

1、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；

2、因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

3、法律法规规定、中国证监会和《基金合同》认定的其他情形。

（五）基金管理人和基金托管人在基金净值信息计算方法上意见不一致且协商不成时的处理原则和程序

基金管理人和基金托管人在基金净值信息计算方法上意见不一致且协商不成时，应以相关法律法规和《基金合同》约定的计算方法确定基金净值信息，并以基金管理人公布的基金净值信息为准。

（六）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，应按照相关各方约定的同一记账方法和会计处理原则，分别独立地设置、登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。若双方对会计处理方法存在分歧，应以基金管理人的处理方法为准。

经对账发现相关各方的账目存在不符的，基金管理人和基金托管人必须及时查明原因并纠正，保证相关各方平行登录的账册记录完全相符。若当日核对不符，暂时无法查找到错账的原因而影响到基金净值信息的计算和公告的，以基金管理人的账册为准。

（七）基金定期报告的编制和复核

（1）基金定期报告的编制

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露本基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）。

（2）基金定期报告的复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金定期报告后，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两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。

（八）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，或者有基金管理人认为权威的、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，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

八、基金收益分配

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金收益分配。

九、信息披露

（一）保密义务

除按照《基金法》《信息披露办法》《指引》《基金合同》及中国证监会关于基金信息披露的有关规定进行披露以外，基金管理人和基金托管人对基金运作中产生的信息以及从对方获得的业务信息应恪守保密的义务。基金管理人与基金托管人对基金的任何信息，除法律法规规定之外，不得在其公开披露之前，先行对任何第三方披露。但是，如下情况不应视为基金管理人或基金托管人违反保密义务：

1、非因基金管理人和基金托管人的原因导致保密信息被披露、泄露或公开；

2、基金管理人和基金托管人为遵守和服从法院判决或裁定、仲裁裁决或中国证监会等监管机构的命令、决定所做出的信息披露或公开；

3、基金管理人和基金托管人在要求保密的前提下对自身聘请的外部法律顾问、财务顾问、审计人员、技术顾问等外部专业顾问做出的必要信息披露。

（二）信息披露的内容

基金管理人和基金托管人应根据相关法律法规、《基金合同》的规定各自承担相应的信息披露职责。基金管理人和基金托管人负有积极配合、互相督促、彼此监督、保证其履行按照法定方式和时限披露的义务。

本基金的信息披露主要包括基金招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》、基金托管协议、基金份额询价公告、基金份额发售公告、《基金合同》生效公告、基金份额上市交易公告书、基金净值信息、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）、临时公告、澄清公告、基金份额持有人大会决议、基金清算报告、基金净值信息、不动产项目购入及基金扩募相关公告、权益变动公告、回拨份额公告（如有）、战略配售份额解除限售的公告及中国证监会规定的其他信息等其他必要的公告文件，由基金管理人拟定并负责公布。

本基金的定期报告包括基金季度报告、基金中期报告和基金年度报告；其中，基金中期报告应当包含不动产基金中期合并及单独财务报表，基金年度报告应当包含不动产基金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。

基金管理人与基金托管人应严格遵守《基金合同》所规定的信息披露要求。基金净资产、基金份额净值、基金业绩表现数据、基金定期报告和更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息按有关规定需经基金托管人复核的，须由基金托管人进行复核、审查，并向基金管理人出具书面文件或者盖章确认。相关信息经基金托管人复核无误后方可公布。其他不需经基金托管人复核的信息披露内容，应及时告知基金托管人。

年度报告中的财务报告部分，需经符合《证券法》规定的会计师事务所审计后，方可披露。

基金管理人应当在中国证监会规定的时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露。根据法律法规应由基金托管人公开披露的信息，基金托管人将通过规定报刊或基金托管人的互联网网站公开披露。

（三）基金管理人和基金托管人在信息披露中的职责和信息披露程序

1、职责

基金托管人和基金管理人在信息披露过程中应以保护基金份额持有人利益为宗旨，诚实信用，严守秘密。基金管理人负责办理应由基金管理人负责的与基金有关的信息披露事宜，对于本条第（二）款规定的应由基金托管人复核的事项，应提前通知基金托管人，基金托管人应在接到通知后的规定时间内予以书面答复。

2、程序

按有关规定须经基金托管人复核的信息披露文件，由基金管理人起草，并经基金托管人复核后由基金管理人公告。

发生《基金合同》中规定需要披露的事项时，按《基金合同》规定公告。

3、信息文本的存放

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。

基金管理人和基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

基金管理人和基金托管人应根据相关法律法规、《基金合同》的规定各自承担相应的信息披露职责。基金管理人和基金托管人负有积极配合、互相督促、彼此监督、保证其履行按照法定方式和时限披露的义务。

（四）暂停或延迟信息披露的情形

1、不可抗力；

2、发生暂停估值的情形；

3、法律法规规定、中国证监会或《基金合同》认定的其他情形。

（五）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、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、不动产基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产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。

信息披露义务人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《临时信披指引》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、损害不动产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、相关信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、不动产基金交易未发生异常波动。

（六）法律法规或监管部门对信息披露另有规定的，从其规定。

十、基金费用

基金费用按照《基金合同》的约定计提和支付。

基金管理人根据《基金合同》以及其他协议约定向基金托管人发送费用划款指令时，基金托管人应对费用明细、支付依据等进行复核。发现该类费用列支违反《基金法》、《指引》、《基金合同》、《运作办法》及其他有关规定的，应当要求基金管理人进行解释说明，情节严重的应将相关情况报告中国证监会。

基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费和信息披露费用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。

十一、基金份额持有人名册的保管

基金管理人妥善保管的基金份额持有人名册，包括《基金合同》生效日、《基金合同》终止日、基金份额持有人大会权益登记日、每年6月30日、12月31日的基金份额持有人

名册。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、证件号码和持有的基金份额。

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，基金管理人应按照目前相关规则保管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。保管期限为《基金合同》终止后20年以上，法律法规或监管部门另有规定更长期限的除外。

在基金托管人编制中期报告和年报前，基金管理人应将每年6月30日、12月31日的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的真实、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。

十二、基金有关文件和档案的保存

（一）档案保存

基金管理人和基金托管人应按各自职责完整保存本基金的基金账册、原始凭证、记账凭证、交易记录、公告、重要合同等相关资料，承担保密义务并按规定的期限保管。基金管理人应保存基金财产管理业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，基金托管人应保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料。上述保存期限不少于《基金合同》终止后20年，法律法规或监管部门另有规定更长期限的除外。

1、基金托管人应当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，基金管理人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邮寄至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、项目公司就重要的不动产项目权属证书及其他相关文件由基金托管人负责在基金托管人指定的场所保存。

就由基金托管人负责保存的不动产权属证书及相关文件，基金托管人应存放于基金托管人营业机构。基金托管人应当按照法律法规和内部控制制度，妥善保存该等权属证书及文件。

3、档案的交接

本协议生效之日起1个月内，基金管理人应在基金托管人指定的营业机构向基金托管人移交上述应由基金托管人保存的档案，双方应在当日签署相关交接清单。前述交接清单签署完毕后，基金托管人应当安全保管档案；因基金托管人的过错而导致相关档案毁损或灭失并给不动产项目、项目公司造成损失的，基金托管人应当予以赔偿。

特别的，如基金存续期间发生新购入不动产项目情形的，基金管理人应当在新购入不动产项目交割日后1个月内，参照上述流程与基金托管人完成新购入不动产项目的档案交接。

（二）合同档案的建立

1、基金管理人或基金托管人在签署与本基金有关的合同文本后，应及时按相关法律法规及本协议的规定将合同正本或副本提交对方。

2、基金管理人和基金托管人应按各自职责保管就基金资产对外签署的全部合同的正本。

（三）变更与协助

若基金管理人和基金托管人发生变更，未变更的一方有义务协助变更后的接任人接收相应文件。

十三、基金管理人和基金托管人的更换

（一）原任基金管理人职责终止后，新任基金管理人或临时基金管理人接收基金管理业务前，原任基金管理人和基金托管人需采取审慎措施确保基金财产的安全，不对基金份

额持有人的利益造成损失，并有义务协助新任基金管理人或临时基金管理人尽快恢复基金财产的投资运作。

（二）原基金托管人职责终止后，新任基金托管人或临时基金托管人接收基金财产和基金托管业务前，原基金托管人和基金管理人需采取审慎措施确保基金财产的安全，不对基金份额持有人的利益造成损失，并有义务协助新任基金托管人或临时基金托管人尽快交接基金资产。

（三）其他事宜见《基金合同》的相关约定。

十四、禁止行为

托管协议当事人禁止从事的行为，包括但不限于：

（一）基金管理人、基金托管人将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资。

（二）基金管理人、基金托管人不公平地对待其管理或托管的不同基金财产。

（三）基金管理人、基金托管人利用基金财产或职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益。

（四）基金管理人、基金托管人向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失。

（五）基金管理人、基金托管人对他人泄露基金经营过程中任何尚未按法律法规规定的方式公开披露的信息。

（六）基金管理人在没有充足资金的情况下向基金托管人发出投资指令和分红资金的划拨指令，或违规向基金托管人发出指令。

（七）基金托管人对基金管理人的符合本协议约定的有效指令拖延或拒绝执行。

（八）基金管理人、基金托管人在行政上、财务上不独立，其董事、监事、高级管理人员相互兼职。

（九）基金托管人私自动用或处分基金资产，根据基金管理人的合法指令、基金合同或托管协议的规定进行处分的除外。

（十）基金管理人、基金托管人不得利用基金财产用于下列投资或者活动：（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、《基金合同》另有约定的除外；（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。

（十一）法律法规和基金合同禁止的其他行为，以及依照法律法规有关规定，由中国证监会规定禁止基金管理人、基金托管人从事的其他行为。

（十二）法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定的，如适用于本基金，则本基金不再受上述相关限制，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。

十五、基金托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更与终止

1、托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议的内容进行变更。变更后的托管协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双方法定代表人或授权代理人签字（或盖章）确认。基金托管协议的变更报中国证监会备案（如需）。

2、基金托管协议终止的情形

发生以下情况，本托管协议终止：

（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，不能继续担任基金托管人的职务，而在6个月内无其他适当的托管机构承接其原有权利义务；

（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，不能继续担任基金管理人的职务，而在6个月内无其他适当的基金管理人承接其原有权利义务；

（4）发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（二）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。

十六、违约责任

（一）基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反《基金法》等法律法规的规定或者《基金合同》约定，给基金财产、基金份额持有人或其他基金合同当事人造成损害的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任；因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当承担连带赔偿责任，对损失的赔偿，仅限于直接损失。但是发生下列情况，当事人免责：

1、不可抗力；

2、基金管理人、基金托管人按照当时有效的法律法规或中国证监会的规定作为或不作为而造成的损失等；

3、基金管理人由于按照《基金合同》规定的投资原则行使或不行使其投资权造成的损失等；

4、原始权益人、其他参与机构不履行法定义务或存在其他违法违规行为的，且基金管理人、基金托管人并无违反《指引》等相关法规情形的。

（二）在发生一方或多方违约的情况下，在最大限度地保护基金份额持有人利益的前提下，《基金合同》及本托管协议能够继续履行的应当继续履行。非违约方当事人在职责范围内有义务及时采取必要的措施，防止损失的扩大。没有采取适当措施致使损失进一步扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。非违约方因防止损失扩大而支出的合理费用由违约方承担。

（三）由于基金管理人、基金托管人不可控制的因素导致业务出现差错，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，但是未能发现错误或未能避免错误发生的，由此造成基金财产或投资人损失，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但是基金管理人和基金托管人应积极采取必要的措施消除或减轻由此造成的影响。

（四）基金管理人、基金托管人及其从业人员等违反法律、行政法规及中国证监会规定的，应当承担相应行政责任，涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任。

附件（八）：本次发行参与机构的基本情况

2026.4.17

一、基金管理人

（一）基金管理人基本情况

名称：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

设立日期：1998年4月9日

法定代表人：邹迎光

联系人：邱曦

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

华夏基金管理有限公司注册资本为23,800万元，公司股权结构如下：

表 9-1 华夏基金股权结构

持股单位	持股占总股本比例
中信证券股份有限公司	62.2%
MACKENZIE FINANCIAL CORPORATION	27.8%
Qatar Holding LLC	10%
合计	**100%**

（二）为管理不动产基金专门设置的主要部门情况

华夏基金已设置独立的不动产基金投资管理部门，目前已配备不少于3名具有5年以上不动产项目运营或投资管理经验的主要负责人员，其中至少2名具备5年以上不动产项目运营经验，在人员数量和经验上满足要求。

（三）主要人员情况

1、基金管理人董事、经理及其他高级管理人员基本情况

邹迎光先生：董事长，党委书记，硕士。现任中信证券股份有限公司党委副书记、执行董事、总经理、执行委员。曾任华夏证券北京海淀南路营业部机构客户部经理、债券业务部高级业务董事，中信建投证券债券业务部总经理助理、固定收益部行政负责人、执行

委员会委员，中信证券固定收益部行政负责人、执行委员、党委委员，中信建投证券党委委员、执行董事、执行委员会委员、财务负责人。

李一梅女士：副董事长、党委副书记、总经理，硕士。兼任华夏基金（香港）有限公司董事长、华夏股权投资基金管理（北京）有限公司执行董事。曾任华夏基金管理有限公司副总经理、营销总监、市场总监、基金营销部总经理、数据中心行政负责人（兼），上海华夏财富投资管理有限公司执行董事、总经理，证通股份有限公司董事等。

侯薇薇女士：董事，学士。现任鲍尔太平有限公司（Power Pacific Corporation Ltd）总裁兼首席执行官，兼任加拿大鲍尔集团旗下Power Pacific Investment Management董事、投资管理委员会成员，加中贸易理事会国际董事会成员。曾任嘉实国际资产管理公司(HGI)的全球管理委员会成员、首席业务发展官和中国战略负责人等。

J Luke Gregoire Gould先生：董事，学士。现任迈凯希金融公司（Mackenzie Financial Corporation）总裁兼首席执行官。曾任IGM Financial Inc. 的执行副总裁兼首席财务官、Mackenzie Investments的首席财务官、Investors Group的高级副总裁兼首席财务官等。

陈颖行先生：董事，硕士。现任卡塔尔投资局咨询（亚太）公司大中华区总监。曾任中国投资有限责任公司投资二部团队负责人，都铎资本（新加坡）公司分析师，BP新加坡公司量化分析师，渣打银行（新加坡）有限公司风险分析师等。

史本良先生：董事，硕士，注册会计师。现任中信证券股份有限公司党委委员、执行委员、财富管理委员会主任、战略客户部行政负责人。曾任中信证券股份有限公司计划财务部资产管理业务核算会计主管、联席负责人、行政负责人，中信证券财务负责人等。

薛继锐先生：董事，博士。现任中信证券股份有限公司执行委员。曾任中信证券股份有限公司金融产品开发小组经理、研究部研究员、交易与衍生产品业务线产品开发组负责人、股权衍生品业务线行政负责人、证券金融业务线行政负责人、权益投资部行政负责人等。

刘霞辉先生：独立董事，硕士。现任中国社会科学院经济研究所国务院特殊津贴专家，二级研究员，博士生导师。兼任中国战略研究会经济战略专业委员会主任、山东大学经济社会研究院特聘兼职教授及广西南宁政府咨询专家。曾任职于国家人社部政策法规司综合处。

殷少平先生：独立董事，博士。现任中国人民大学法学院副教授、硕士生导师。曾任最高人民法院民事审判第三庭审判员、高级法官，湖南省株洲市中级人民法院副院长、审判委员会委员,北京同仁堂股份有限公司、河北太行水泥股份有限公司独立董事，广西壮族自治区南宁市西乡塘区政府副区长，北京市地石律师事务所兼职律师等。

伊志宏女士：独立董事，博士。教授，博士生导师，主要研究方向为财务管理、资本市场。曾任中国人民大学副校长，中国人民大学商学院院长，中国人民大学中法学院院长，享受国务院政府特殊津贴。兼任国务院学位委员会第七届、第八届工商管理学科评议组召集人、第五届、第六届全国MBA教育指导委员会副主任委员、教育部工商管理专业教学指导委员会副主任委员、西班牙IE大学国际顾问委员会委员。曾兼任中国金融会计学会副会长、欧洲管理发展基金会（EFMD）理事会理事、国际高等商学院协会（AACSB）首次认证委员会委员等。

何青女士：独立董事，硕士。曾任长城证券股份有限公司副总经理，华能天成融资租赁有限公司副总经理，中国华能财务有限责任公司副总经理、总经理助理和部门经理等职务。

王芬华女士：职工代表董事，学士。现任华夏基金管理有限公司党委组织部部长、人力资源部行政负责人。曾任华夏基金管理有限公司人力资源部副总经理、总经理助理等职务。

刘义先生：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员。曾任中国人民银行总行计划资金司副主任科员、主任科员，中国农业发展银行总行信息电脑部信息综合处

副处长（主持工作），华夏基金管理有限公司监事、党办主任、养老金业务总监，华夏资本管理有限公司执行董事、总经理等。

阳琨先生：副总经理、投资总监，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员。曾任中国对外经济贸易信托投资有限公司财务部部门经理，宝盈基金管理有限公司基金经理助理，益民基金管理有限公司投资部部门经理，华夏基金管理有限公司股票投资部副总经理等。

郑煜女士：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委副书记、基金经理等。曾任华夏证券高级分析师，大成基金高级分析师、投资经理，原中信基金股权投资部总监，华夏基金管理有限公司总经理助理、纪委书记等。

孙彬先生：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员、投资经理等。曾任华夏基金管理有限公司行业研究员、基金经理助理、基金经理、公司总经理助理等。

张德根先生：副总经理，硕士。曾任职于北京新财经杂志社、长城证券，曾任华夏基金管理有限公司深圳分公司总经理助理、副总经理、总经理，广州分公司总经理，上海华夏财富投资管理有限公司副总经理，华夏基金管理有限公司总经理助理、研究发展部行政负责人（兼）、北京分公司总经理（兼）等。

李彬女士：督察长，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员、纪委书记、法律部行政负责人。曾任职于中信证券股份有限公司、原中信基金管理有限责任公司。曾任华夏基金管理有限公司监察稽核部总经理助理，法律监察部副总经理、联席负责人，合规部行政负责人等。

孙立强先生：财务负责人，硕士。现任华夏基金管理有限公司财务部行政负责人、华夏基金（香港）有限公司董事。曾任职于深圳航空有限责任公司计划财务部，曾任华夏基金管理有限公司基金运作部B角、财务部B角，华夏资本管理有限公司监事、上海华夏财富投资管理有限公司监事等。

桂勇先生：首席信息官，学士。兼任华夏基金管理有限公司金融科技部行政负责人。曾任职于深圳市长城光纤网络有限公司、深圳市中大投资管理有限公司，曾任中信基金管理有限责任公司信息技术部负责人，华夏基金管理有限公司信息技术部总经理助理、副总经理、行政负责人等。

2、基金经理

贾瑞女士，硕士，曾就职于平安证券股份有限公司、平安基础产业投资基金管理有限公司。2019年起从事不动产项目的投资管理工作，2024年10月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产投资管理经验。

张玮先生，硕士，曾就职于华润置地有限公司、龙湖集团控股有限公司、翰同（北京）投资管理有限公司、万达商业管理集团有限公司，2014年起从事不动产行业的运营管理、投资管理工作，2023年8月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产运营管理经验。

刘月女士，学士，曾就职于邯郸圆歌商业管理有限公司、睿达天街园区管理(北京)有限公司，自2020年起从事不动产相关的运营管理及财务工作。2025年7月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产运营管理经验。

截至目前，贾瑞女士已担任华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏安博仓储REIT”）基金经理；张玮先生已担任华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏首创奥莱REIT”）基金经理。华夏安博仓储REIT于2025年11月18日成立；华夏首创奥莱REIT于2024年8月14日成立，因此，本基金成立后，贾瑞女士、张玮先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。综合考量基金管理人管理经验、贾瑞女士和张玮先生的专业能力、资产类别的差异性、制度安排、工作分工等方面因素，基金管理人认为贾瑞女士、张玮先生兼任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明详见本招募说明书“第八章 不动产基金”之“第四节 基金运作”之“三、基金经理的基本情况”。

3、专门的不动产基金投委会

为加强华夏基金不动产基金业务的投资研究工作，更好地规范投资流程、控制投资风险，力争为投资者贡献更好的回报，华夏基金特成立专门的不动产基金投委会，以负责公司公募REITs的投资决策工作，主要负责审议和批准与公司REITs投资相关的各项规章制度和投资流程；审核公司REITs投资项目；评估公司REITs投资项目运营；REITs基金经理的聘任和解任；确定公司REITs投资业绩考核标准等工作。投委会决策机制如下：

（1）议事形式为固定会议或临时会议，会议由主任委员主持。主任委员不能参加时，由其指定的委员主持。固定会议须以现场会议的形式召开。临时会议可采取非现场会议的形式。

（2）投资研究人员均有权利向主任委员提出书面议案。任何委员认为对公司投资管理业务有必要，均有权利、有义务向主任委员提出书面提案，由主任委员决定是否列入会议议程。

（3）委员会采取投票制，每位委员一票。所有审批事项，需经三分之二（含）以上委员同意。

（4）不在会议现场的委员可以通过录音电话参与表决，也可委托其他委员代为表决，并在最短时间内签字确认。委员会决议以书面形式经全体参加表决的委员签字确认后归档。

（5）委员会会议须进行会议记录，记录内容主要包括：

1）委员提案的具体内容；

2）各委员的主要观点；

3）各委员的表决意见。

会议记录以书面形式经各委员签字确认后归档，作为对各委员的考核依据。

投委会成员如下：

主任：莫一帆先生，华夏基金管理有限公司REITs业务部联席行政负责人、基金经理。

成员：李一梅女士，华夏基金管理有限公司副董事长、党委副书记、总经理。

张德根先生，华夏基金管理有限公司副总经理。

周欣先生，华夏基金管理有限公司机构债券投资部执行总经理、投资经理。

张雪松女士，华夏基金管理有限公司风险管理部行政负责人。

张志毅先生，华夏基金管理有限公司机构债券投资部投资经理。

林伟鑫先生，华夏基金管理有限公司REITs业务部基金经理、高级副总裁。

李曾先生，华夏基金管理有限公司REITs业务部高级副总裁。

4、3名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贾瑞、张玮、刘月，具体简历详见本部分“2、基金经理”。

5、主要不动产专业研究人员的情况

邓诗萌，硕士。2018年7月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为地产、金融领域，长期跟踪房地产行业研究，以及海外债、ABS、国内信用债房地产相关主体的研究。

章心玥，硕士。2016年7月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为公用事业、交运、消费行业，长期跟踪公用事业和消费行业研究，以及海外债、转债等相关研究。

李晨欣，硕士。2023年7月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为交运物流、建材行业。

6、上述人员之间均不存在近亲属关系。

（四）基金管理人承诺

1、本基金管理人将根据基金合同的规定，按照招募说明书列明的投资目标、策略及限制等全权处理本基金的投资。

2、本基金管理人不从事违反《中华人民共和国证券法》的行为，并建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《中华人民共和国证券法》行为的发生。

3、本基金管理人不从事违反《基金法》的行为，并建立健全内部控制制度，采取有效措施，保证基金财产不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，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，应当符合法律法规及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。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。

如法律、行政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。

4、本基金管理人将加强人员管理，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，不从事以下行为：

1）将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资。

2）不公平地对待其管理的不同基金财产。

3）利用基金财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）依照法律、行政法规有关规定，由国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

5、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利益。

2）不利用职务之便为自己、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。

6、不动产项目管理部门主要负责人承诺

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。

（五）基金管理人的内部控制制度

基金管理人根据全面性原则、有效性原则、独立性原则、相互制约原则、防火墙原则和成本收益原则建立了一套比较完整的内部控制体系。该内部控制体系由一系列业务管理制度及相应的业务处理、控制程序组成，具体包括控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监控等要素。公司已经通过了ISAE3402（《鉴证业务国际准则第3402号》）认证，获得无保留意见的控制设计合理性及运行有效性的报告。

对于公募REITs业务，基金管理人根据《证券法》《基金法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金试点公告》和其他相关监管政策要求，本着恪尽职守，履行诚实信用、

谨慎勤勉的义务，遵守基金份额持有人利益优先的原则，有效防范利益冲突，实现专业化管理和托管，建立了公募REITs业务投资管理、项目运营和风险控制制度和流程，形成了一套比较完整的内部控制体系。

1、控制环境

良好的控制环境包括科学的公司治理、有效的监督管理、合理的组织结构和有力的控制文化。

（1）公司引入了独立董事制度，目前有独立董事4名。董事会下设审计委员会等专门委员会。公司管理层设立了投资决策委员会、风险管理委员会等专业委员会，公司还为开展公募REITs业务专门设立了投委会。

（2）公司由具有丰富不动产投资运营经验的专门人员组建独立的不动产基金投资管理部门，与公司各部门协同开展公募REITs业务。各协作部门之间有明确的授权分工，既互相合作，又互相复核和制衡，形成了合理的组织结构。

（3）公司坚持稳健经营和规范运作，重视员工的合规守法意识和职业道德的培养，并进行持续教育。

2、风险评估

公司各层面和各业务部门在确定各自的目标后，对影响目标实现的风险因素进行分析。对于不可控风险，风险评估的目的是决定是否承担该风险或减少相关业务；对于可控风险，风险评估的目的是分析如何通过制度安排来控制风险程度。风险评估还包括各业务部门对日常工作中新出现的风险进行再评估并完善相应的制度，以及新业务设计过程中评估相关风险并制定风险控制制度。

3、控制活动

公司对投资、会计、技术系统和人力资源等主要业务制定了严格的控制制度。在现有的主要业务管理制度基础上，针对公募REITs业务进一步制定了严格的投资管理、项目运营和风险控制等控制制度。在业务管理制度上，做到了业务操作流程的科学、合理和标准

化，并要求完整的记录、保存和严格的检查、复核；在岗位责任制度上，内部岗位分工合理、职责明确，不相容的职务、岗位分离设置，相互检查、相互制约。

（1）公募REITs投资、尽职调查和项目运营管理制度

公司建立了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》等业务相关制度。投委会是公司开展公募REITs业务的最高投资决策机构，负责公募REITs业务的资产配置和重大投资决策等。

1）投资管理

①投资决策管理。公司由独立的不动产基金投资管理部门开展和推进公募REITs业务，在对项目充分尽调的前提下，由投委会进行决策，最后由相应部门执行相关事项，确保投资的风险可控，保障投资人利益。

②战略配售与网下投资者询价。公司负责对战略配售的比例进行确认，并应与战略投资者在询价日前签署配售协议，在招募说明书等法律文件中披露战略投资者选择标准、向战略投资者配售的基金份额总量、占本次基金份额发售比例及持有期限等。

2）尽职调查管理

公司明确潜在投资标的后，根据相关法律法规、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》及其他公司内部投资相关制度，联合资产支持证券管理人及财务顾问（如有）对潜在投资标的进行全面的尽职调查，并聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务。

3）项目运营管理

①日常经营管理。明确日常管理责任，建立日常管理沟通汇报渠道，明确各事项执行和责任所属。

②运营事项审批流程。对公募REITs项目需特殊审批的事项，明确决策流程机制，明确各决策层级权力范围，明确流程节点，由专业部门对相关事项进行内部控制管理。

③委托运营管理事项。遵守监管对于选聘委托运营的要求，结合项目实际经营需求，对委托运营管理机构的选聘和解聘机制等进行明确，后续由基金合同对此事项进行进一步细化，避免因委托运营事项产生风险。

④搭建投后运营管理系统。为加强公募REITs项目的投后管理，设计并搭建投后运营系统。充分考虑到项目的监管要求和运营需求设计系统，确保项目运营管理顺畅，保证项目平稳运营。同时，为保证技术系统的安全稳定运行，公司对硬件设备的安全运行、数据传输与网络安全管理、软硬件的维护、数据的备份、信息技术人员操作管理、危机处理等方面都制定了完善的制度。

（2）公募REITs风险控制制度

公司建立了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》对公募REITs产品的风险进行控制，配合公司既有管理流程，对公募REITs业务的风险进行整体把控。

1）明确各部门风险控制职责，规范公司公开募集不动产基金运作过程中的行为，维护基金资产安全和基金持有人利益，防范业务风险。

2）明确风险控制管理要求。基金投资不动产资产支持证券应严格遵循法律法规和基金合同约定的投资理念和投资策略要求，对于合同中有明确约定风险收益特征的，必须严格遵守合同约定，控制基金整体风险。

（3）常规投资控制制度

投资决策委员会是公司的最高投资决策机构，负责资产配置和重大投资决策等；基金经理小组负责在投资决策委员会资产配置基础上进行组合构建，基金经理领导基金经理小组在基金合同和投资决策权限范围内进行日常投资运作；交易管理部负责所有交易的集中执行。

1）投资决策与执行相分离。投资管理决策职能和交易执行职能严格隔离，实行集中交易制度，建立和完善公平的交易分配制度，确保各投资组合享有公平的交易执行机会。

2）投资授权控制。建立明确的投资决策授权制度，防止越权决策。投资决策委员会负责制定投资原则并审定资产配置比例；基金经理小组在投资决策委员会确定的范围内，负责确定与实施投资策略、建立和调整投资组合并下达投资指令，对于超过投资权限的操作需要经过严格的审批程序；交易管理部依据基金经理或基金经理授权的小组成员的指令负责交易执行。

3）警示性控制。按照法规或公司规定设置各类资产投资比例的预警线，交易系统在投资比例达到接近限制比例前的某一数值时自动预警。

4）禁止性控制。根据法律、法规和公司相关规定，基金禁止投资受限制的证券并禁止从事受限制的行为。交易系统通过预先的设定，对上述禁止进行自动提示和限制。

5）多重监控和反馈。交易管理部对投资行为进行一线监控；风险管理部进行事中的监控；监察稽核部门进行事后的监控。在监控中如发现异常情况将及时反馈并督促调整。

（4）会计控制制度

1）建立了基金会计的工作制度及相应的操作和控制规程，确保会计业务有章可循。

2）按照相互制约原则，建立了基金会计业务的复核制度以及与托管人相关业务的相互核查监督制度。

3）为了防范基金会计在资金头寸管理上出现透支风险，制定了资金头寸管理制度。

4）制定了完善的档案保管和财务交接制度。

（5）技术系统控制制度

为保证技术系统的安全稳定运行，公司对硬件设备的安全运行、数据传输与网络安全管理、软硬件的维护、数据的备份、信息技术人员操作管理、危机处理等方面都制定了完善的制度。

（6）人力资源管理制度

公司建立了科学的招聘解聘制度、培训制度、考核制度、薪酬制度等人事管理制度，确保人力资源的有效管理。

（7）监察制度

公司设立了监察部门，负责公司的法律事务和监察工作。监察制度包括违规行为的调查程序和处理制度，以及对员工行为的监察。

（8）反洗钱制度

公司设立了反洗钱工作小组作为反洗钱工作的专门机构，指定专门人员负责反洗钱和反恐融资合规管理工作；各相关部门设立了反洗钱岗位，配备反洗钱负责人员。除建立健全反洗钱组织体系外，公司还制定了《反洗钱工作内部控制制度》及相关业务操作规程，确保依法切实履行金融机构反洗钱义务。

4、信息沟通

公司建立了内部办公自动化信息系统与业务汇报体系，通过建立有效的信息交流渠道，公司员工及各级管理人员可以充分了解与其职责相关的信息，信息及时送交适当的人员进行处理。目前公司业务均已做到了办公自动化，不同的人员根据其业务性质及层级具有不同的权限。

5、内部监控

公司设立了独立于各业务部门的稽核部门，通过定期或不定期检查，评价公司内部控制制度合理性、完备性和有效性，监督公司各项内部控制制度的执行情况，确保公司各项经营管理活动的有效运行。

6、基金管理人关于内部控制的声明

（1）基金管理人确知建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任。

（2）上述关于内部控制的披露真实、准确。

（3）基金管理人承诺将根据市场环境的变化及公司的发展不断完善内部控制制度。

（六）基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

华夏基金拥有多年丰富的不动产领域研究、投资及投后管理经验，涵盖年金、专户及养老金产品，资产类型涵盖交通运输、市政设施等多种不动产类型。华夏基金在非标产品和不动产业务领域不存在重大未决风险事项。

华夏基金在不动产领域经验丰富，不动产投资部与公司行业研究团队和信用分析团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握不动产领域各企业资质情况。华夏基金在房地产、物流、水务、高速公路等不动产领域均配备专门的行业研究员，相关行业研究员超过10人，主要成员具有3-10年以上的信用研究经验。

（七）基金管理人基金份额发售的准备情况

基金管理人已配备专业人员负责不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动，基金营销部、市场部与基金管理人各分公司相关人员根据法律法规的规定开展销售工作。

（八）管理同类型项目及利益冲突防范情况

详见本招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”之“四、利益冲突”。

二、基金托管人

（一）基金托管人基本情况

名称：中信银行股份有限公司（简称“中信银行”）

住所：北京市朝阳区光华路10号院1号楼6-30层、32-42层

办公地址：北京市朝阳区光华路10号院1号楼6-30层、32-42层

法定代表人：方合英

成立时间：1987年4月20日

组织形式：股份有限公司

注册资本：489.35亿元人民币

存续期间：持续经营

批准设立文号：中华人民共和国国务院办公厅国办函[1987]14号

基金托管业务批准文号：中国证监会证监基金字[2004]125号

联系人：中信银行资产托管部

联系电话：4006800000

传真：010-85230024

客服电话：95558

网址：www.citicbank.com

经营范围：保险兼业代理业务；吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；代理开放式基金业务；办理黄金业务；黄金进出口；开展证券投资基金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者托管业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

中信银行成立于1987年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行，并以屡创中国现代金融史上多个第一而蜚声海内外，为中国经济建设作出了积极贡献。2007年4月，本行实现在上海证券交易所和香港联合交易所A+H股同步上市。

中信银行依托中信集团“金融+实业”综合禀赋优势，以全面建设“四有”银行、跨入世界一流银行竞争前列为发展愿景，坚持诚实守信、以义取利、稳健审慎、守正创新、依法合规，以客户为中心，通过实施“五个领先”银行战略，打造有特色、差异化的中信金融服务模式，向政府与机构客户、企业客户和同业客户提供公司银行业务、投资银行业务、国际

业务、交易银行业务、托管业务、金融市场业务等综合金融解决方案；向个人客户提供财富管理业务、个人信贷业务、信用卡业务、私人银行业务、养老金融业务、出国金融业务等多元化金融产品及服务，全方位满足政府与机构、企业、同业及个人客户的综合金融服务需求。

截至报告期末，中信银行在国内153个大中城市设有1,484家营业网点，在境内外下设中信国际金融控股有限公司、信银（香港）投资有限公司、中信金融租赁有限公司、信银理财有限责任公司、信银金融资产投资有限公司、中信百信银行股份有限公司、阿尔金银行股份有限公司和浙江临安中信村镇银行股份有限公司8家附属机构。

其中，中信国际金融控股有限公司子公司中信银行（国际）有限公司在香港、澳门、纽约、洛杉矶、新加坡和中国内地设有28家营业网点、2 家商务理财中心及1家私人银行中心。信银（香港）投资有限公司在香港和境内设有3家子公司。信银理财有限责任公司为本行全资理财子公司。中信百信银行股份有限公司为本行与百度联合发起设立的国内首家独立法人直销银行。阿尔金银行股份有限公司在哈萨克斯坦设有7家营业网点和1家私人银行中心。

中信银行深刻把握金融工作的政治性、人民性，始终在党和国家战略大局中找准金融定位、履行金融职责，坚持做国家战略的忠实践行者、实体经济的有力服务者和金融强国的积极建设者。成立38年来，本行已成为一家总资产规模突破10万亿元、员工人数超6.7万名，具有强大综合实力和品牌竞争力的金融集团。2025年，本行在英国Brand Finance发布的“全球银行品牌价值500强”榜单中排名第19位，以27.2%的增幅居中国内地银行第一；一级资本在英国《银行家》杂志“世界1000家银行排名”中位列第18位。荣膺英国《银行家》杂志“2025年中国年度银行”大奖。

（二）主要人员情况

方合英先生，中信银行党委书记、董事长、执行董事，代为履行行长职责。方先生于2020年12月起任中国中信集团有限公司副总经理、中国中信股份有限公司副总经理及执行

委员会成员、中国中信有限公司副总经理，2020年11月起任中国中信集团有限公司党委委员。方先生曾任本行苏州分行行长、杭州分行行长、本行金融市场业务总监、副行长、财务总监。此前，先后在浙江银行学校任教，浙江银行学校实验城市信用社信贷部任总经理助理等。方先生具有三十余年银行从业经验，毕业于湖南财经学院（现湖南大学），获北京大学高级管理人员工商管理硕士学位，正高级经济师。

胡罡先生，中信银行党委委员、执行董事、副行长，分管托管业务。胡先生现同时担任中信银行（国际）有限公司董事。胡先生曾任本行长沙分行筹备组副组长、长沙分行党委委员、副行长，重庆分行党委委员、副行长、党委书记、行长，上海分行党委书记、行长及本行首席风险官、批发业务总监、风险总监。此前，胡先生曾先后就职于湖南省检察院政治部，于湖南省委办公厅人事处任副主任科员，于湖南众立实业集团公司下属北海湘房地产开发公司任总经理助理、总经理，下属鸿都企业公司任副董事长，于湖南长沙湘财城市信用社任董事长。胡先生拥有近三十年中国银行业从业经验，毕业于湖南大学，获经济学博士学位，高级经济师。

杨璋琪先生，中信银行资产托管部总经理，硕士研究生学历。杨先生2018年1月至2019年3月，任中信银行金融同业部副总经理；2015年5月至2018年1月，任中信银行长春分行副行长；2013年4月至2015年5月，任中信银行机构业务部总经理助理；1996年7月至2013年4月，就职于中信银行北京分行（原总行营业部），历任支行行长、投资银行部总经理、贸易金融部总经理。

（三）不动产基金托管业务主要人员情况

刘晓桐女士，中信银行资产托管部托管营运处核算组组长，硕士研究生学历。负责总行日常估值核算工作的组织与管理，防控营运操作风险；重点负责公募基金、企业年金、职业年金产品的营运管理，完善公募REITs托管产品核算相关系统政策性需求和业务优化需求的推动与落实。

吴琼先生，中信银行资产托管部托管营运处清算组组长，硕士研究生学历。负责组织实施全行托管产品资金清算业务开展；完善头寸报备流程并督导分行；设计完善公募REITs托管产品资金清算体系，确保资金划付、查询等业务快速处理；研究监管机构和登记结算机构相关法律法规和交收规则。

刘阳先生，中信银行资产托管部托管营运处投资监督组组长，硕士研究生学历。负责总行托管产品投资运作的全面合规监控，组织全行开展投资监督业务，保持监管机构的有效沟通，跟进公募REITs托管产品外部政策制度的研究与落实。

（四）基金托管业务经营情况

2004年8月18日，中信银行经中国证券监督管理委员会和中国银行业监督管理委员会批准，取得基金托管人资格。中信银行本着“诚实信用、勤勉尽责”的原则，切实履行托管人职责。

截至2026年一季度末，中信银行托管435只公开募集证券投资基金，以及基金公司、证券公司资产管理产品、信托产品、企业年金、股权基金、QDII等其他托管资产，托管总规模达到19.28万亿元人民币。

中信银行具有不动产领域资产管理产品的托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。中信银行为市场最早参与类REITs投资的银行托管机构之一，参与市场上多笔创新产品及不动产产品的托管。中信银行为各类交通运输、公用市政、产业园区等不动产领域资产管理产品提供过托管服务，治理机制健全，内控制度完善。

（五）不动产基金托管业务经营情况

中信银行成功托管国内第一支权益类REITs产品“中信启航专项资产管理计划”，中信银行在不动产领域资产托管业务上具备丰富的托管经验，作为市场最早参与公募REITs的银行托管机构之一，中信银行积极参与公募REITs创新，截至目前，已成功托管上线9单：

表 9- 2 中信银行作为基金托管行的公募 REITs 产品一览

序号	公募REITs产品名称	托管行	项目状态

1	华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
2	嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
3	中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
4	华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
5	易方达广州开发区高新产业园封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
6	中信建投明阳智能新能源封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
7	华泰紫金苏州恒泰租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
8	华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行
9	华夏中海商业资产封闭式基础设施证券投资基金	中信银行	已发行

（六）基金托管人的内部控制制度

1、内部控制目标。强化内部管理，确保有关法律法规及规章在基金托管业务中得到全面严格的贯彻执行；建立完善的规章制度和操作规程，保证基金托管业务持续、稳健发展；加强稽核监察，建立高效的风险监控体系，及时有效地发现、分析、控制和避免风险，确保基金财产安全，维护基金份额持有人利益。

2、内部控制组织结构。中信银行总行建立了风险管理委员会，负责全行的风险控制和风险防范工作；托管部内设内控合规岗，专门负责托管部内部风险控制，对基金托管业务的各个工作环节和业务流程进行独立、客观、公正的稽核监察。

3、内部控制制度。中信银行严格按照《基金法》以及其他法律法规及规章的规定，以控制和防范基金托管业务风险为主线，制定了《中信银行基金托管业务管理办法》、《中信银行基金托管业务内部控制管理办法》和《中信银行托管业务内控检查实施细则》等一整套规章制度，涵盖证券投资基金托管业务的各个环节，保证证券投资基金托管业务合法、合规、持续、稳健发展。

4、内部控制措施。建立了各项规章制度、操作流程、岗位职责、行为规范等，从制度上、人员上保证基金托管业务稳健发展；建立了安全保管基金财产的物质条件，对业务运行场所实行封闭管理，在要害部门和岗位设立了安全保密区，安装了录像、录音监控系统，保证基金信息的安全；建立严密的内部控制防线和业务授权管理等制度，确保所托管的基

金财产独立运行；营造良好的内部控制环境，开展多种形式的持续培训，加强职业道德教育。

（七）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

基金托管人根据《基金法》、《运作办法》、《信息披露办法》、基金合同、托管协议和有关法律法规及规章的规定，对基金的投资运作、基金资产净值计算、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、基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载的基金业绩表现数据等进行监督和核查。

如基金托管人发现基金管理人违反《基金法》、《运作办法》、《信息披露办法》、基金合同和有关法律法规及规章的行为，将及时以书面形式通知基金管理人限期纠正。在限期内，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。基金托管人发现基金管理人有重大违规行为或违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人将以书面形式报告中国证监会。