华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

招募说明书

（草案）

基金管理人：华夏基金管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

签署日期：2026 年 4 月

重要提示

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

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

三、本基金为不动产基金。不动产基金与投资股票或者债券等的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。不动产基金80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

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

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

六、本基金采取封闭式运作并在上海证券交易所上市，不开放申购与赎回。使用场外基金账户认购的基金份额持有人可通过办理跨系统转托管业务参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可参照上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司相关规则办理。

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

八、本基金在存续期内主要投资于不动产资产支持证券全部份额，以获取不动产运营收益

并承担不动产项目价格波动，因此与股票型基金、债券型基金和货币市场基金等常规证券投资基金有不同的风险收益特征。一般市场情况下，本基金预期风险和收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。

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

投资有风险，投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，全面认识本基金的风险收益特征和产品特性，并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，谨慎做出投资决策。投资者应当认真阅读并完全理解基金合同第二十三部分规定的免责条款、第二十四部分规定的争议处理方式。基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

本基金的发行概况如下表所示：

基金名称	华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目名称	深圳来福士项目、绵阳涪城项目
预计募集规模	38.73 亿元
（拟）上市的证券交易所	上海证券交易所
基金管理人	华夏基金管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司
资产支持证券管理人	中信证券股份有限公司
财务顾问	中信证券股份有限公司
原始权益人	1、主要原始权益人 CAPITALAND MALL ASIA LIMITED 2、原始权益人 （1）深圳市凯来企业管理咨询有限公司； （2）绵阳凯涪企业管理咨询有限公司
运营管理机构	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 4 月

目录

重要提示.....2

目录.....5

第一章 绪言.....6

第二章 释义.....8

第三章 招募说明书概要.....23

第四章 风险因素.....37

第五章 不动产项目.....62

第一节 不动产项目概况.....62

第二节 经营业绩及财务状况分析.....213

第三节 原始权益人.....312

第四节 运营管理机构.....339

第五节 存在重要影响的其他事项.....359

第六章 资产评估与现金流测算.....360

第一节 资产评估.....360

第二节 现金流测算分析.....427

第七章 治理机制与运营管理安排.....443

第一节 不动产基金治理机制.....443

第二节 运营管理安排.....475

第八章 不动产基金.....504

第一节 本次发行参与机构的基本情况.....504

第二节 不动产基金的交易安排.....509

第三节 关联交易与利益冲突.....555

第四节 基金运作.....574

第五节 其他事项.....594

第九章 附件.....597

第一章 绪言

《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“本招募说明书”）依据《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基础设施基金指引》”）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（以下简称“《商业不动产基金公告》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“《不动产基金业务办法》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》（以下简称“《扩募及新购入不动产项目指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 5 号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）和其他有关法律法规及监管政策、《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》等法律法规以及《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》（以下简称“基金合同”）编写。

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

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

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

第二章 释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

1、 基金/本基金/不动产基金/商业不动产基金：指华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

2、 基金管理人：指华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构

3、 基金托管人：指招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

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

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

6、 监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《监管协议》的约定对项目公司、SPV 公司进行监管的招商银行上海分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任主体

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

8、 原始权益人：指深圳市凯来企业管理咨询有限公司（以下简称“深圳凯来”或“原始权益人 1”）、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（以下简称“绵阳凯涪”或“原始权益人 2”）的单称或合称

9、 主要原始权益人：指 CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（以下简称“凯德商用”或“CMA”）

10、大恒富：指大恒富企业管理（深圳）有限公司

11、项目公司/不动产项目公司：指持有不动产资产完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的不动产项目公司而言，指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳项目公司”或“深圳金珑”或“金珑公司”）和绵阳凯德商用置业有限公司（以下简称“绵阳项目公司”）的单称或合称

12、SPV/SPV 公司：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立的深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV1”或“深圳 SPV”）和绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV2”或“绵阳 SPV”）的单称或合称

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

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

15、运营管理机构/外部管理机构：指基金管理人根据《运营管理服务协议》聘任的提供不动产项目各项运营管理服务的机构，即《商业不动产基金公告》《基础设施基金指引》项下的“外部管理机构”。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“凯德商管咨询公司”）或其继任机构

16、外部贷款银行：指向深圳项目公司发放银行贷款的招商银行股份有限公司（具体

以贷款合同约定为准）

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

18、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

19、法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金及本项目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京市海问律师事务所及其继任机构

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

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

22、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人

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

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

25、网下投资者：指证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机

构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价

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

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

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

29、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者

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

31、基金合同/《基金合同》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》以及对基金合同的任何有效修订、补充或更新

32、基金托管协议/托管协议/《托管协议》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》以及对托管协议的任何有效修订、补充或更新

33、招募说明书或本招募说明书：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》以及对招募说明书的任何有效修订、补充或更新

34、基金产品资料概要/《基金产品资料概要》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》以及对基金产品资料概要的任何有效修订、补充或

更新

35、基金份额询价公告/《基金份额询价公告》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

36、基金份额发售公告/《基金份额发售公告》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

37、上市交易公告书/《上市交易公告书》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

38、运营管理服务协议/《运营管理协议》/《运营管理服务协议》/《运管协议》：指基金管理人与计划管理人、不动产项目公司、运营管理机构签订的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新

39、专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，包括但不限于《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《标准条款》《专项计划托管协议》《项目公司股权转让协议》《SPV 股权转让协议》《吸收合并协议》《项目公司借款协议》《SPV 借款协议》《债权债务确认协议》《监管协议》等

40、《资产支持证券认购协议》：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

41、《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人制作的《中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划说明书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

42、《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证

券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划标准条款》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

43、《专项计划托管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

44、《深圳项目公司股权转让协议》：指深圳项目公司股权转让方、深圳 SPV、大恒富和深圳项目公司签署的《大恒富企业管理（深圳）有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

45、《绵阳项目公司股权转让协议》：指绵阳项目公司股权转让方、绵阳 SPV 和绵阳项目公司签署的《绵阳凯德商用置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

46、《项目公司股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳项目公司股权转让协议》和《绵阳项目公司股权转让协议》的单称或合称

47、《深圳 SPV 股权转让协议》：指转让方与计划管理人、深圳 SPV 签署的《深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

48、《绵阳 SPV 股权转让协议》：指转让方与计划管理人、绵阳 SPV 签署的《绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

49、《SPV 股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳 SPV 股权转让协议》和《绵阳 SPV 股权转让协议》的单称或合称

50、《深圳项目公司借款协议》：指股东借款借出方与深圳项目公司之间签署的《深圳市金珑商业管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

51、《绵阳项目公司借款协议》：指股东借款借出方与绵阳项目公司之间签署的《绵

阳凯德商用置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

52、《项目公司借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与项目公司之间签署的股东借款协议以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，《项目公司借款协议》指《深圳项目公司借款协议》和《绵阳项目公司借款协议》的单称或合称

53、《深圳 SPV 借款协议》：指股东借款借出方与深圳 SPV 之间签署的《深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

54、《绵阳 SPV 借款协议》：指股东借款借出方与绵阳 SPV 之间签署的《绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

55、《SPV 借款协议》：指《深圳 SPV 借款协议》和《绵阳 SPV 借款协议》的单称或合称

56、《大恒富借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与大恒富之间签署的《大恒富企业管理（深圳）有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

57、《股东借款协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《项目公司借款协议》、《SPV 借款协议》和《大恒富借款协议》的单称或统称，视上下文义而定

58、《深圳债权债务确认协议（大恒富）》：指计划管理人（代表专项计划）与大恒富就大恒富吸收合并深圳 SPV 后的债务承继事项签订的《关于大恒富企业管理（深圳）有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

59、《深圳债权债务确认协议（深圳金珑）》：指计划管理人（代表专项计划）与深圳金珑就深圳金珑吸收合并大恒富后的债务承继事项签订的《关于深圳市金珑商业管理有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

60、《深圳债权债务确认协议》：指《深圳债权债务确认协议（大恒富）》与《深圳债权债务确认协议（深圳金珑）》的单称或合称

61、《绵阳债权债务确认协议》：指计划管理人（代表专项计划）与绵阳项目公司就绵阳项目公司吸收合并绵阳 SPV 后的债务承继事项签订的《关于绵阳凯德商用置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

62、《债权债务确认协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳债权债务确认协议》《绵阳债权债务确认协议》的单称或合称

63、《监管协议（大恒富）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、大恒富及监管银行签署的《关于大恒富企业管理（深圳）有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

64、《监管协议（深圳项目公司）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、深圳金珑及监管银行签署的《关于深圳市金珑商业管理有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

65、《监管协议（绵阳项目公司）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、绵阳项目公司及监管银行签署的《关于绵阳凯德商用置业有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

66、《监管协议（项目公司）》/《项目公司监管协议》：指《监管协议（深圳项目公司）》和《监管协议（绵阳项目公司）》的单称或合称

67、《监管协议（深圳 SPV）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、深圳 SPV 及监管银行签署的《关于深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

68、《监管协议（绵阳 SPV）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、绵阳 SPV 及监管银行签署的《关于绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

69、《监管协议（SPV）》/《SPV 监管协议》：指《监管协议（深圳 SPV）》和《监管协议（绵阳 SPV）》的单称或合称

70、《监管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《监管协议（项目公司）》、《监管协议（SPV）》和《监管协议（大恒富）》单称或合称

71、《深圳吸收合并协议（深圳 SPV）》：指大恒富、深圳 SPV 就大恒富吸收合并深圳 SPV 之相关事宜而签订的《大恒富企业管理（深圳）有限公司与深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

72、《深圳吸收合并协议（大恒富）》：指深圳金珑、大恒富就深圳金珑吸收合并大恒富之相关事宜而签订的《深圳市金珑商业管理有限公司与大恒富企业管理（深圳）有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

73、《深圳吸收合并协议》：指《深圳吸收合并协议（深圳 SPV）》与《深圳吸收合并协议（大恒富）》的单称或合称

74、《绵阳吸收合并协议》：指绵阳项目公司、绵阳 SPV 就绵阳项目公司吸收合并绵阳 SPV 之相关事宜而签订的《绵阳凯德商用置业有限公司与绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

75、《吸收合并协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳吸收合并协议》与《绵阳吸收合并协议》的单称或合称

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

77、不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资产支持证券为中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券

78、标的股权：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指（1）计划管理人

（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（2）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；及（3）《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司 100%股权的统称

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

80、不动产项目/标的不动产项目/本项目/不动产资产/商业不动产项目：指本基金所投资的符合《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》规定的资产，本基金以初始募集资金间接投资的不动产项目包括深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场 1 栋、2 栋的产证证载建筑面积共计为 121,347.97 平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为 88,555.32 平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳来福士项目”或“深圳项目”）、绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号的产证证载建筑面积共计 130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为 631.27 平方米的公共配套部分（以下简称“绵阳涪城项目”或“绵阳项目”）

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

从其规定

82、基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户

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

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

85、项目公司监管账户/监管账户：指项目公司根据《监管协议（项目公司）》开立的专门用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向 SPV 公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，以及用于进行预算支出的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（项目公司）》的约定为准

86、SPV 监管账户：指 SPV 根据《监管协议（SPV）》开立的专门用于接收所有 SPV 现金流入，并根据《监管协议（SPV）》的约定对外支付的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（SPV）》的约定为准

二、法律法规的相关定义

1、 法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等

2、 《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订

3、 《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

4、 《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、 《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、 《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7、 《基础设施基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

8、 《资产证券化业务规定》/《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订

9、 《不动产基金业务办法》/《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

10、《商业不动产基金公告》：指《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及颁布机关对其不时做出的修订

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

三、其他

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

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

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

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

基金份额的认购也称为场内认购

5、 场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购

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

7、 登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下

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

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

10、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户

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

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

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

14、系统内转托管：指基金份额持有人将其持有的基金份额在登记结算系统内不同销售机构（网点）之间系统内转托管或证券登记结算系统内不同会员单位（交易单

元）之间进行指定关系变更的行为

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

16、基金资产总值/基金总资产：指基金购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息、基金应收款项及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

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

18、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

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

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

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

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

23、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告

24、存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同初始生效日起 32 年

25、基金合同初始生效日：指以初始发售募集资金投资首个不动产项目时，基金合同

按照约定首次成立并生效之日

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

27、评估基准日：指 2025 年 12 月 31 日

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

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

30、中国：指中华人民共和国

31、国家发展改革委/国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会

32、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会

33、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国银行保险监督管理委员会）

34、上交所：指上海证券交易所

35、基金业协会：指中国证券投资基金业协会

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

37、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

38、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

39、工作日/交易日：指上海证券交易所的正常交易日

40、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件

41、元：指人民币元

第三章 招募说明书概要

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

一、重大事项提示

（一）重大风险提示

1、与不动产基金相关的风险

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

2、与专项计划管理相关的风险

本基金可能面临的与专项计划管理相关的风险包括：专项计划等特殊目的载体提前终止的风险、专项计划运作风险和账户管理风险、资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险、资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险、法律与政策环境改变的风险。

3、与不动产项目相关的风险

本基金可能面临的与不动产项目相关的风险包括：行业风险、不动产项目未来经营的可持续性/稳定性风险、不动产项目价格波动的风险、现金流预测的风险、潜在利益冲突风险、关联交易风险、不动产项目处置风险、财务风险、股东借款带来的现金流波动风险、不动产项目运营相关风险、不动产项目参与本基金发行尚需履行工商变更流程的风险、本基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险、深圳项目公司资产交易安排的相关风险、意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险。

4、其他风险

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

本风险提示的事项仅为列举事项，未能详尽列明不动产基金的所有风险。

投资者在参与不动产基金相关业务前，应认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉不动产基金相关规则，自主判断基金投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。

具体风险揭示详见本招募说明书之“第四章 风险因素”。

（二）重要事项提示

截至本招募说明书出具之日，不动产项目所在项目公司股权对应的工商变更尚未完成，详见本招募说明书之“第四章 风险因素”。

二、不动产基金整体架构

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

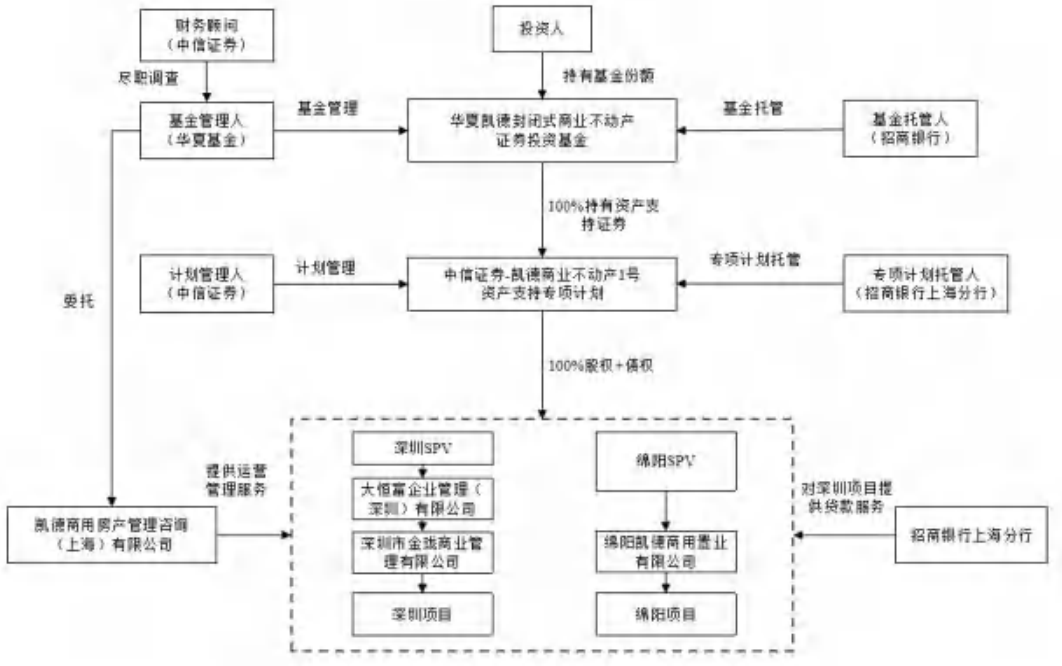


图 3-1 项目公司吸收合并 SPV 前基金整体架构示意图

根据本基金交易安排，项目公司完成吸收合并后（深圳项目公司需经过两次吸并），SPV注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划），届时本基金的整体架构如下图所示：

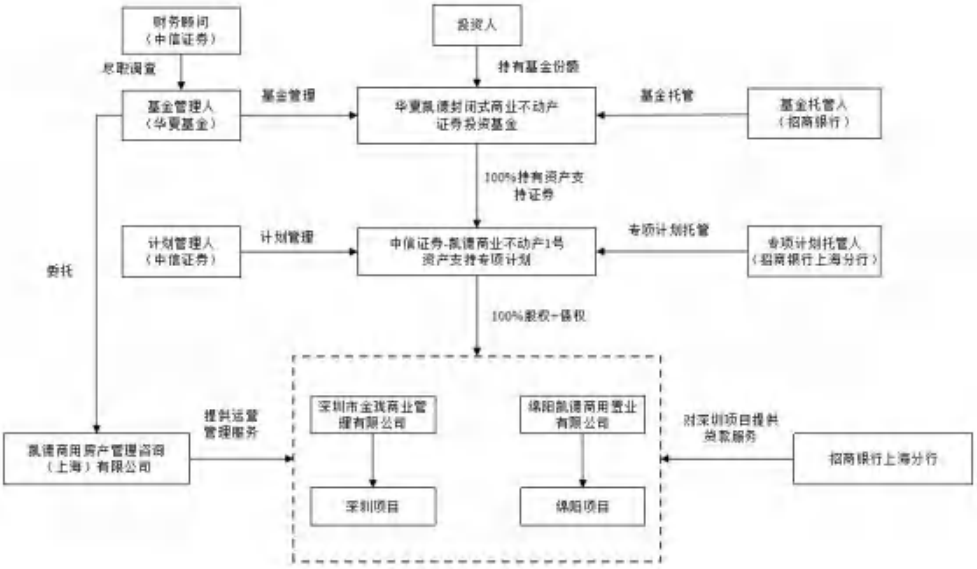


图3-2 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图

特别地，深圳项目公司与大恒富的吸收合并由于历史原因，存在一定不确定性，仅完成绵阳项目的吸收合并以及深圳项目大恒富与深圳SPV的部分吸收合并，届时本基金的整体架构将如“图3-3 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图（绵阳项目完成吸收合并、深圳项目完成部分吸收合并）所示：

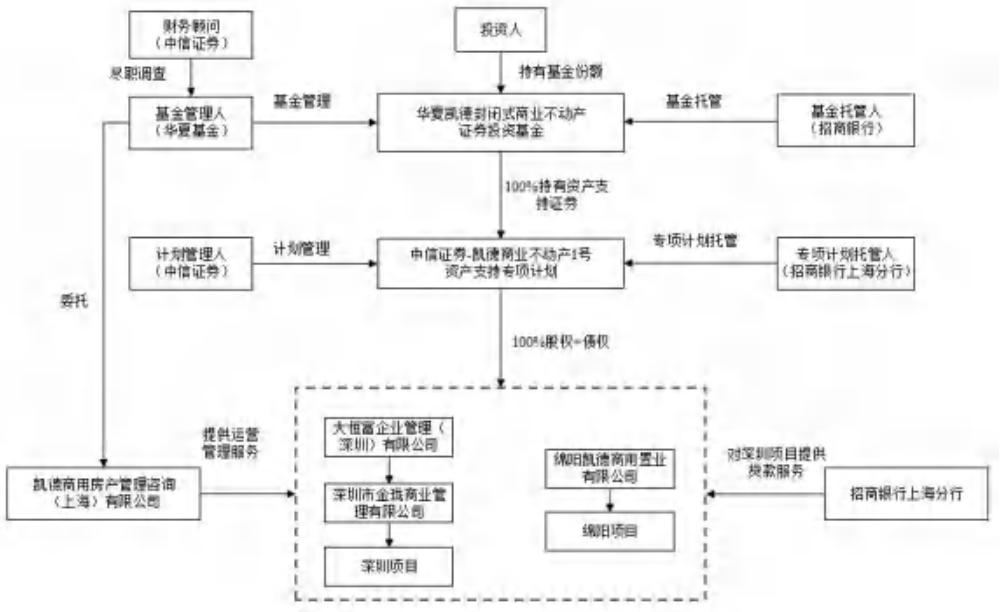


图3-3 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图（绵阳项目完成吸收合并、深圳项目完成部分吸收合并）

基金管理人已审慎考虑上述潜在情形，在编制可供分配金额测算报告时，基于仅完成绵阳项目的吸收合并以及深圳项目大恒富与深圳SPV的吸收合并进行测算。

三、不动产基金发行概况和有关中介机构基本情况

本次不动产基金发行及有关中介机构基本情况如下表所示：

表 3-1 不动产基金发行概况和本次发行的有关中介机构基本情况

基本情况	
基金名称	华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金
专项计划名称	中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划
不动产项目业态	商业综合体、购物中心
基金投资标的	80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利。
基金存续期限	32 年
专项计划期限	32 年
预计基金募集份额（亿份）	待定
预计募集规模（亿元）	38.73
不动产项目估值（亿元）	48.11
净现金流分派率	2026 年为 4.57%，2027 年为 4.61%
基金收益预计分配频率和分配比例	本基金将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配
回收资金用途	用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	20%，最终比例以发售公告为准
预计是否出表	是
特殊条款	不涉及
参与人概况	
基金管理人	华夏基金管理有限公司
专项计划管理人	中信证券股份有限公司
托管人	招商银行股份有限公司
财务顾问	中信证券股份有限公司
原始权益人	1、主要原始权益人 CAPITALAND MALL ASIA LIMITED 2、原始权益人

	（1）深圳市凯来企业管理咨询有限公司 （2）绵阳凯涪企业管理咨询有限公司
原始权益人企业性质	外资企业
原始权益人所属行业	1、主要原始权益人：商业不动产 2、原始权益人：商务服务业
原始权益人注册地	1、主要原始权益人注册地 新加坡罗宾逊路 168 号凯德大厦#30-01； 2、原始权益人注册地 （1）深圳市南山区南山街道荔秀社区南海大道 2163 号来福士广场 05-04B； （2）四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号凯德广场 6 层 6-30 号
原始权益人控股股东和持股比例（截至 2025 年 12 月 31 日）	CAPITALAND INVESTMENT LIMITED（以下简称“凯德投资”），100%
原始权益人实控人	凯德投资
原始权益人上市地点和股票代码	不涉及
运营管理机构	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
运营管理机构注册地	中国（上海）自由贸易试验区东方路 877 号 504A 室
运营管理机构经营地	中国（上海）自由贸易试验区东方路 877 号 504A 室
重要现金流提供方	不涉及
资产评估机构	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
基金法律顾问	北京市海问律师事务所
专项计划法律顾问	北京市海问律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	不涉及
流动性服务商	中信证券股份有限公司等

四、不动产项目概况

本基金持有不动产项目基本情况如下表所示：

表 3-2 不动产项目概况表

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	商业综合体，包括购物中心、办公、服务式公寓	购物中心
项目所在地	中国广东省深圳市南山区南海大道 2163 号	四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号
资产范围	深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场 1 栋、2 栋的产证证载建筑面积共计为 121,347.97 平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及	绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号的产证证载建筑面积共计 130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土

	在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为 88,555.32 平方米的地下车库、设备用房和通道部分	地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为 631.27 平方米的公共配套部分
建设内容和规模	购物中心：地下 1 层至地上 5 层； 办公：地上 5 层至 22 层； 服务式公寓：地上 6 层至 22 层； 车库及设备房：地下 2 层至地下 4 层	一期：购物中心为地下 1 层至地上 6 层，车库为地下 1 层； 二期：购物中心为地下 1 层至地上 6 层，车库为地下 2 层至地下 4 层
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（截至 2025 年 12 月 31 日）	总建筑面积：209,903.29 平方米； 可租赁面积/可出租房间数：商业可租赁面积为 39,984.22 平方米、办公可租赁面积为 31,699.68 平方米，服务式公寓可出租房间数 182 间；改造完成后，商业拟可租赁面积为 38,695.99 平方米，办公可租赁面积无变化，服务式公寓可出租房间数 185 间	总建筑面积：130,142.92 平方米； 可租赁面积：商业可租赁面积为 60,766.64 平方米整改完成后，商业拟可租赁面积为 58,974.67 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	2014 年 6 月开工，2017 年 6 月竣工，2017 年 6 月投入运营	一期：2005 年 5 月开工，2006 年 8 月竣工，2007 年 2 月投入运营； 二期：2012 年 11 月开工，2014 年 12 月竣工，2014 年 12 月投入运营
使用期限	2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止	一期截至 2044 年 9 月 12 日； 二期截至 2047 年 6 月 30 日
剩余年限（截至 2025 年 12 月 31 日）	30.97 年	一期：18.70 年； 二期：21.50 年
用地性质	商业、办公、酒店用地/商业，广场用地	商服用地和商业用地
时点出租率（截至 2025 年 12 月 31 日）	购物中心业态：87.97%； 办公业态：90.03%； 服务式公寓业态：88.69%	99.34%
资产估值（截至 2025 年 12 月 31 日）	购物中心业态：24.43 亿元； 办公业态：7.56 亿元； 服务式公寓业态：4.52 亿元；合计 36.51 亿元	11.60 亿元
可供分配金额测算	本基金 2026 年度备考合并可供分配金额预测为 176,883,891.83 元；本基金 2027 年度备考合并可供分配金额预测为 178,478,358.63 元	
投保情况	不动产项目分别购买了财产一切险、公众责任险、营业中断险、雇主责任险、雇员忠诚保证险等险种，具体情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”之“（七）不动产项目投保情况”	
项目权属	深圳市金珑商业管理有限公司	绵阳凯德商用置业有限公司
他项权利	深圳项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押	绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押

本基金选取深圳来福士项目及绵阳涪城项目作为初始投资标的，主要基于以下考量：

深圳项目和绵阳项目均位于核心城市优势区位，其中深圳项目地处南山区的成熟商圈，绵

阳项目坐落于城市主干道交汇处并覆盖庞大稳定客群；深圳项目和绵阳项目运营时间较早，出租率保持在行业较高水平，经营成熟稳定；深圳项目公司和绵阳项目公司的股权结构清晰，重组难度低。

五、不动产项目经营情况

（一）深圳来福士项目

深圳来福士项目整体定位为“随性、无拘无束、轻松的‘漫’生活场所”，强调新生活方式，致力于满足顾客在社交聚会、文化体验、优质教育及品质服务等方面的多元化需求。项目位于深圳市南山区南油片区，东邻南海大道，南临登良路，西侧与北侧紧邻南海公园，自然环境优越，能够有效吸引周边家庭客群。作为南油片区体量最大的商业综合体，项目于2017年正式开业，涵盖购物中心、办公及服务式公寓。其中，购物中心部分汇聚了精品超市、多厅影城、零售、餐饮等多种业态。

深圳来福士项目的交通条件十分便捷，地处南海大道西侧，自驾出行便利；毗邻地铁9号线和12号线南油站，并可通过地下一层与地铁直接联通；周边设有来福士广场站、南海创业路口等公交站点，覆盖204路、H563路、M106路、M113路、M467路、M506路、M527路等多条公交线路。此外，项目距离深圳宝安机场约25公里，距离深圳北站约22公里，与城市重要交通枢纽连接顺畅。

深圳项目受益于区域消费市场复苏与产业升级机遇，尽管面临新商业项目分流与写字楼供应持续增加的压力，但凭借其成熟的运营体系与多元化业态组合，具备持续吸引年轻及新兴行业客群、提升市场竞争力的基础。

深圳来福士项目自开业以来运营年限已超过8年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心财务数据如下：

表 3-3 深圳来福士项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1]	29,791.77	29,704.21	28,040.02

净利润	36.24	-1,378.71	-4,357.62
息税折旧摊销前利润[2]（EBITDA）	18,349.93	17,902.06	15,512.58

1）营业收入为备考报表数据，系考虑租金减免后营业收入；部分年份的营业收入不等于各个业态营业收入之和，原因是个别收入归属于利润中心，未进一步拆分到各业态所致。

2）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用。

近三年，深圳来福士项目购物中心业态和服务式公寓业态均无关联方租户，办公业态存在1个关联租户（不构成重要现金流提供方）——租户凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司，该关联方租户同时为本项目的运营管理机构，其在项目内设置办公场所，有利于提升办公和商业业态的日常管理效率、应急响应能力及现场统筹协调水平，有助于保障项目运营的连续性与服务质量。相关租赁安排符合商业综合体项目运营管理的实际需要，具备合理的业务背景和运营必要性。

结合项目整体出租情况及租金结构，深圳来福士项目办公业态关联方租户的租赁价格具有公允性和合理性，占项目整体现金流的比例较小，租赁安排具备必要性，未对项目的独立运营及投资者利益产生不利影响。

（二）绵阳涪城项目

绵阳涪城项目定位为引领时尚潮流、提供“一线都市新体验”的城市级购物中心，致力于打造绵阳城市商业标杆项目。项目位于绵阳市主城区繁华商圈，一、二期连通后形成规模完整的一站式商业体量，业态涵盖潮流零售、餐饮美食、国际影院、大型超市，以及儿童教育、休闲娱乐、健身运动等多种功能，能够满足消费者“购物+社交+亲子+休闲”的一站式综合消费需求，并具备持续导入新品牌、新场景的空间基础。绵阳涪城项目核心目标客群聚焦于“年轻客群+品质家庭”。一方面，通过潮流零售、主题活动与餐饮娱乐组合，持续吸引追求新鲜感与社交体验的年轻消费人群；另一方面，依托超市、亲子教育及家庭友好型配套，强化对中高频家庭客群的吸引力与粘性，这一双轮驱动的客群结构，有效支撑了项目工作日与周末客流的稳定性，增强了整体经营的韧性。

绵阳涪城项目处在临园路东段，该路段均为交通主干道，自驾出行便利，毗邻绵阳市中心核心客流枢纽，周边分布有10路、15路、26路、29路、71路、801路等数十条公交线路，

其中富乐路口凯德广场站、新世界百货凯德广场站等站点紧邻项目出入口，步行3分钟内即可抵达。绵阳涪城项目距离绵阳南郊机场约6.9公里，距离绵阳火车站约2.5公里，与城市重要交通枢纽连接顺畅。

绵阳项目地处成熟商圈，存在一定同质化与迭代压力，但受益于区域消费中心建设的政策支持以及绵阳项目的稳定经营水平，具备打造特色消费场景的潜力。

绵阳涪城项目自开业以来运营年限已超过10年，整体经营情况较为稳定：

表 3-4 绵阳涪城项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	8,566.81	8,183.25	7,439.29

六、资产评估以及现金流预测情况

本基金不动产项目资产评估及现金流预测情况如下表所示：

表 3-5 深圳来福士项目资产评估以及现金流预测表

项目	深圳来福士项目
收益年限	2056 年 12 月 20 日
评估方法	收益法
估值规模	36.51 亿元
评估增值率	141.02%
预测现金流年复合增长率[1]	2.58%
折现率	购物中心部分和服务式公寓部分：5.50%； 办公部分：5.25%
资本化率[2]	2026 年资本化率为 4.76%，其中购物中心部分 4.59%，办公部分 5.57%，服务式公寓部分 4.34%

表 3-6 绵阳涪城项目资产评估以及现金流预测表

项目	绵阳涪城项目
收益年限	一期项目 2044 年 9 月 12 日，二期项目 2047 年 6 月 30 日

[1]预测现金流年复合增长率根据评估预测期内第一个完整年度（2026 年）运营收入（含增值税）和评估预测期内最后一个年度（2035 年）运营收入（含增值税）计算年化复合增长率。
[2]2026 年资本化率=（2026 年扣除资本性支出后运营净收益+2026 年专项改造支出（如有））/资产估值；2026 年资本化率如若不考虑专项改造支出加回，深圳来福士项目为 4.36%，其中购物中心部分为 4.10%，办公部分为 5.57%，服务式公寓部分为 3.71%。

评估方法	收益法
估值规模	11.60 亿元
评估增值率	133.00%
预测现金流年复合增长率	3.16%
折现率	6.75%
资本化率	2026 年资本化率为 7.02%

表 3-7 压力测试情况表：运营净收益

运营净收益变化	深圳来福士项目 价值时点估值：36.51 亿元		绵阳涪城项目 价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	32.86	-10.00%	10.44	-10.00%
下降 5%	34.68	-5.00%	11.02	-5.00%
基准 NOI	36.51	0.00%	11.60	0.00%
增长 5%	38.34	5.00%	12.18	5.00%
增长 10%	40.16	10.00%	12.76	10.00%

表 3-8 压力测试情况表：长期增长率

长期增长率变化	深圳来福士项目 价值时点估值：36.51 亿元		绵阳涪城项目 价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	35.52	-2.71%	11.47	-1.12%
下降 0.25%	36.00	-1.40%	11.53	-0.60%
基准长期增长率	36.51	0.00%	11.60	0.00%
上调 0.25%	37.03	1.42%	11.66	0.52%
上调 0.5%	37.57	2.90%	11.72	1.03%

表 3-9 压力测试情况表：折现率

折现率变化	深圳来福士项目 价值时点估值：36.51 亿元		绵阳涪城项目 价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.5%	38.94	6.66%	12.09	4.22%
下降 0.25%	37.69	3.23%	11.84	2.07%
基准折现率	36.51	0.00%	11.60	0.00%
上调 0.25%	35.38	-3.10%	11.36	-2.07%
上调 0.5%	34.31	-6.03%	11.13	-4.05%

七、不动产基金治理及运营管理安排情况

本基金基金治理及运营管理安排如下表所示：

表 3-10 REITs 治理架构表

层级	机制设计要点

持有人大会	基金份额持有人大会决策权限按照《基金法》《基础设施基金指引》和《商业不动产基金公告》的法规要求设定，不存在非法定事项。
基金管理人	基金管理人已设置独立的不动产基金投资管理部门，负责不动产基金的具体业务；已成立专门的不动产基金投委会，负责公司公募 REITs 的投资决策工作，主要负责审议和批准与公司 REITs 投资相关的各项规章制度和投资流程，审核公司 REITs 投资项目，评估公司 REITs 投资项目运营，REITs 基金经理的聘任和解任，确定公司 REITs 投资业绩考核标准等工作。
拟任基金经理情况	本基金拟任基金经理为许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士： 许兆晗先生，硕士，曾就职于国寿投资保险资产管理有限公司，自 2019 年起从事不动产项目的投资管理工作。2023 年 10 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产投资管理经验。 刘海文女士，硕士，曾就职于龙湖集团控股有限公司，自 2018 年起从事不动产项目的运营管理工作。2023 年 8 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产运营管理经验。 陈倩女士，硕士。曾任职于平安不动产有限公司、瑞安管理（上海）有限公司，自 2017 年起从事不动产项目的运营管理工作。2022 年 11 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产运营管理经验。 截至本招募说明书出具之日，许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士均已担任华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏凯德商业 REIT”）的基金经理。
专项计划管理人	专项计划管理人除管理专项计划日常事项等法定职责外，不存在其他特殊安排。
项目公司	项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过 SPV 公司或专项计划管理人委派，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。项目公司不设监事，设总经理和财务负责人，由基金管理人委派。

表 3-11 运管安排表

运营管理机构名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
运营管理机构企业性质	外资企业
运营管理机构控股股东和持股比例	凯德商用，100%
运营管理机构实际控制人	凯德投资
运营管理机构所属行业	租赁和商务服务业
运营管理机构主营业务	商业运营管理
不动产项目管理经验	凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心、办公楼等不同类别资产运营的商业资产管理机构，深耕中国已有 20 余年历史。凯德商管咨询公司管理凯德商用旗下位于中国的绝大多数资产，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等城市，拥有广泛的客源基础和强大的影响力。
运管管理安排	本基金聘请凯德商管咨询公司作为运营管理机构，由其根据运营管理服务协议的约定向基金管理人提供运营管理服务。运营管理机构有权设立深圳子公司、区域分公司，具体负责执行《运营管理服务协议》项下涉及商业不动产项目的运营管理服务委托事项、其他服务事项及协助事项。
运营管理决策流程	本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会

	等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

表 3-12 运营费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础管理费 A	运营收入	1、就商业不动产项目的非服务式公寓业态，基础管理费用 A=$\sum(I_i \times R_i)$； I_i表示单个商业不动产项目各业态的当年度实收运营收入，R_i表示该单个商业不动产项目各个业态对应的基础管理费用 A 的费率，每个项目不同业态不同经营年度对应的费率如下： （1）深圳项目购物中心：第 1 年-第 3 年为 5.87%、第 4 年-第 6 年为 5.69%、第 7 年及以后为 5.48%； （2）深圳项目办公：第 1 年-第 3 年为 3.66%、第 4 年-第 6 年为 3.80%、第 7 年及以后为 3.76%； （3）绵阳项目：第 1 年-第 3 年为 5.03%、第 4 年-第 6 年为 4.74%、第 7 年及以后为 4.55%。 2、对于深圳项目服务式公寓部分，运营管理机构每年收取的基础管理费用 A 为年度经营计划及预算中服务式公寓对应的部分，及运营管理机构就服务式公寓向基金管理人书面申请并经基金管理人同意的预算外相关费用。	基础管理费用 A 主要用于覆盖运营管理团队人员薪酬及行政管理费成本，具体费率水平根据运营管理机构历史实际发生的成本费用情况并参考戴德梁行评估测算综合确定，其中服务式公寓基于当年度经基金管理人审批后的预算进行确定。
基础管理费 B	运营收入、运营净收益（购物中心）	基础管理费用 B1 = $\sum(I_i \times 4\%)$ + $\sum(P_i \times 8\%)$ I_i表示单个商业不动产项目购物中心部分的当年度实收运营收入，P_i表示未扣除基础管理费用 B1 的单个商业不动产项目购物中心部分的运营净收益	参考项目历史管理费用及总部分摊成本设置，与部分已发行同类 REITs 项目的基础管理费设置模式可比。
	运营收入（办公）	基础管理费用 B2=（$I_i \times 3\%$） I_i表示单个商业不动产项目办公部分的当年度实收运营收入	参考项目历史管理费用及总部分摊成本设置。
	运营收入、GOP（服务式公寓）	基础管理费用 B3=服务式公寓部分运营收入×5%+服务式公寓部分 GOP_a×N%。 服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入＜35%时，N=4； 35%<=服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入<40%，N=4.5； 40%<=服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入	参考项目历史管理费用及总部分摊成本设置。酒店行业普遍采用运营收入和 GOP 作为计费基数。运营收入直接反映酒店的市场销售能力和客源吸引力，GOP 进一步剔除了直接运营成本，更能真实体现运营效率和成本控制水平。

		<50%，N=5； 50%<=服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入<55%，N=6； 55%<=服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入<60%，N=7； 60%<=服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入<73%，N=8； 服务式公寓部分当年实际 GOP_a/服务式公寓部分当年实际运营收入>=73%，N=10。GOP_a=GOP+低值易耗品支出。	
激励管理费	运营净收益	激励管理费根据单个商业不动产（不含服务式公寓）的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。 当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%； 反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B（不含服务式公寓对应的部分）的金额。	使用对称比例计算激励管理费，并设置负向扣罚上限。

八、基金合同主要内容

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

九、其他对本次发行有重大影响的事项

详见本招募说明书之“重大风险提示”。

第四章 风险因素

一、与不动产基金相关的风险

（一）基金价格波动风险

本基金大部分资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，本基金在上海证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

（二）基金解禁风险

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不低于本次基金份额发售数量的20%，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月。原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

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

（三）流动性风险

本基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易。按照《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》要求，本基金原始权益人和战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额。而且，不动产基金市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，从而存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

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

（四）停牌、暂停上市或终止上市的风险

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

（五）税收政策调整风险

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

（六）发售失败风险

本基金发售时，存在募集期限届满时因基金份额总额未达到准予注册规模的80%、募集资金规模不足2亿元、认购人数少于1,000人、原始权益人或同一控制关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的70%等情况导致发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（七）本基金整体架构所涉及相关交易风险

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

公司收购项目公司。若发生《项目公司股权转让协议》约定的解除情形且相关方解除《项目公司股权转让协议》的，本基金将无法完成对项目公司的股权收购，存在交易失败的风险。

2、根据交易安排，基准日至交割日的过渡期间，深圳项目公司涉及历史年度留存收益分红以及基于商业安排的关联方债务豁免（预计为6.66亿元，具体以实际发生为准），上述安排已在深圳项目公司模拟资产负债表中考虑，并在《项目公司股权转让协议》明确相关安排。该交易安排预计会导致深圳项目公司交割审计报告的利润表中出现大额亏损情况，届时将根据实际交割审计情况及《项目公司股权转让协议》相关约定调整股权转让对价。

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

根据相关交易文件的约定，深圳来福士项目在完成专项计划设立并向深圳SPV公司、大恒富和深圳项目公司发放股东借款、专项计划收购SPV公司以及SPV公司收购大恒富等一系列交易后，大恒富将吸收合并深圳SPV公司，深圳SPV公司所有财产及权利义务均由大恒富无条件承受。在前述吸收合并完成后，各方将推动开展深圳项目公司吸收合并大恒富的相关工作，但由于深圳项目公司存在无法按计划成功吸收合并深圳SPV公司的可能性，若发生上述情况，大恒富将继续存续。

基金管理人已审慎考虑上述潜在情形，在编制可供分配金额测算报告时，基于仅完成绵阳项目的吸收合并以及深圳项目大恒富与深圳SPV的吸收合并进行测算。此外，在大恒富与深圳项目公司未完成吸收合并的情况下，深圳项目公司可以税前扣除的股东借款金额

仅基于专项计划向深圳项目公司发放的股东借款，基金存续期内，深圳项目公司向上抽取现金的方式包括支付股东借款利息、偿还股东借款本金、向股东拆借资金以及分红等，基金存续期上述安排会产生一定所得税损耗，在编制可供分配金额测算报告时已考虑上述影响。

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

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

（八）管理风险

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

（九）资产支持证券投资的流动性风险

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

（十）集中投资风险

其他类型的公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金收益的影响，而本基金存续期内80%以上的基金资产投资于不动产资产支持专项计划，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权。因此，本基金将具有较高的集中投资风险。

（十一）操作或技术风险

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

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

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

（十二）政策变更风险

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

（十三）市场风险

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

1、信用风险

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

2、利率风险

市场利率波动会导致债券市场的收益率和价格的变动，如果市场利率上升，本基金持

有债券将面临价格下降、本金损失的风险，而如果市场利率下降，债券利息的再投资收益将面临下降的风险。

3、收益率曲线风险

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

4、利差风险

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

5、市场供需风险

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

6、购买力风险

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

（十四）基金份额交易价格折溢价风险

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

（十五）基金净值波动风险

本基金80%以上基金资产投资于不动产资产支持专项计划，所持项目区域经济发展水

平、人口流动、新增竞争性商业不动产等因素都将对不动产项目的收益产生影响，进而带来基金净值的波动。

（十六）基金提前终止的风险

本基金存续期限为32年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的深圳来福士项目和绵阳涪城项目的土地使用权分别于2056年和2047年到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

（十七）计划管理人、基金托管人及计划托管人尽职履约风险

不动产基金的正常运行依赖于计划管理人、基金托管人及计划托管人等参与主体的尽责服务，存在计划管理人、基金托管人和/或计划托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给本基金造成损失，并可能进而影响基金份额持有人的利益。

（十八）其他风险

战争、自然灾害等不可抗力因素的出现，将会严重影响证券市场的运行，可能导致基金资产的损失。金融市场危机、行业竞争、代理机构违约等超出基金管理人自身直接控制能力之外的风险，可能导致基金或者基金份额持有人利益受损。

二、与专项计划相关的风险

（一）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

因发生专项计划等特殊目的载体的相关法律文件约定的提前终止事项，专项计划等特殊目的载体提前终止，则可能导致资产支持证券持有人（即本基金）无法获得预期收益、专项计划更换资产支持证券管理人，甚至导致本基金提前终止。

（二）专项计划运作风险和账户管理风险

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

（三）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

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

（四）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

在专项计划存续期间，如资产支持证券管理人出现严重违反相关法律、法规的规定和专项计划文件有关约定的情形，资产支持证券管理人可能会被取消资格，证券交易所也可能对资产支持证券采取暂停和终止转让服务等处理措施，从而可能给资产支持证券持有人带来风险。

（五）法律与政策环境改变的风险

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

三、与不动产项目相关的风险

（一）行业风险

本基金投资的不动产项目包括商业不动产行业中的商业综合体和购物中心，整体涵盖购物中心、办公、服务式公寓等多种业态，运营表现易受商业不动产行业周期、消费与商务活动趋势、人口结构及区域经济发展水平等多重因素影响：消费与商务趋势方面，商业

综合体需兼顾零售品牌的吸引力、办公空间的租赁需求及服务式公寓住宿的服务体验，业态组合与运营策略随着消费者偏好、企业租赁行为及商旅活动变化持续调整，若未能准确把握相关趋势，可能对项目整体客流、租金水平及盈利能力带来不确定性；人口与区域活力方面，商业综合体依赖稳定的零售客流、办公人口、商务访客及旅游住宿需求，周边商圈成熟度、交通便利性、人口聚集度等因素直接影响各业态的运营效率；区域经济发展水平方面，商业综合体的表现与当地经济景气度密切相关。若项目所在地出现经济增长放缓、企业扩张动力不足、居民可支配收入下降或商务活动减少等情况，将可能影响项目各业态的租金水平或入住率，从而对本基金的收入与收益造成不利影响。

（二）不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

本基金成立时拟投资不动产项目的土地使用权距离评估基准日的剩余期限较长。随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响租户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若不动产项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

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

（三）不动产项目价格波动的风险

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

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

2、不动产项目每年进行1次评估，可能未能及时体现出不动产项目资产价格的最新变化，未能充分考虑影响资产价格的新因素。相关评估结果存在滞后性及波动性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。此外，不动产项目的任何估值结果，不代表不动产项目资产能够按照该评估结果进行转让，而真正的转让价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

（四）现金流预测的风险

本基金对不动产项目的未来现金流进行了预测，其核心影响因素为不动产项目的运营收入净额，具体取决于行业的发展趋势及运营管理机构的管理能力等，行业的表现与宏观经济环境、居民消费水平及消费意愿等因素密切相关。同时，本基金的现金流预测基于对租金收入、运营管理费、维护成本等关键指标的假设，但由于市场环境变化、运营成本波动等不确定因素，不动产项目的实际收入与支出可能偏离预期，从而导致现金流预测出现偏差，进而对基金份额持有人的收益产生不利影响。

（五）潜在利益冲突风险

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

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

存在同业竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

（六）关联交易风险

截至2025年12月31日，项目公司存在从关联方采购相关服务的关联交易行为，如项目公司的关联方为不动产项目提供运营支持服务、推广服务等。

本基金在运作过程中可能涉及多项关联交易，例如在通过扩募方式收购商业不动产项目时，可能存在收购原始权益人及其关联方持有不动产项目的情况；基金存续期间可能产生关联方租赁、关联方物业管理等关联交易。此外，基金管理人将委托运营管理机构协助开展不动产项目运营管理工作，包括租约续签等具体事项，上述委托管理行为亦构成关联交易，上述关联交易可能给本基金带来一定的运营风险。

基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险，严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度等。

（七）不动产项目处置风险

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

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

期的风险。

针对上述不动产项目处置风险，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据届时市场环境与不动产项目处置安排，积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，保障投资者利益。

（八）财务风险

根据《基础设施基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。特别地，本基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

此外，本基金成立后，深圳项目公司拟保留约9.62亿元的外部银行贷款，若不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

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

2、本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；

3、存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

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

上述事件的发生，对本基金及项目公司的财务状况、现金流、可供分配金额、二级市场交易价格等均可能造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，本基金设置了完善的融资安排及风险应对预案，包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议不动产项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响不动产基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（九）股东借款带来的现金流波动风险

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

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

2、如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司不能按照《项目公司借款协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息，可能使本基金可供分配现金不达预期。

（十）不动产项目运营相关风险

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

1、运营收入不达预期的风险

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

（2）在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生变化，进而引发不动产项目租金收入下降和空置率上升，最终造成导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。若未来因市场竞争加剧、招商环境变化或承租人议价能力提升等因素导致实际免租期超出预期，将减少项目的运营收入，最终对基金收益分配产生不利影响。

本基金投资的深圳来福士项目办公业态位于深圳市南山区，面临区域市场环境变化引发的租金下滑相关风险，当前南山区办公市场整体处于新增供应集中入市、去化承压的周期，未来若区域内新增办公物业持续投放，而市场租赁需求受宏观经济、产业发展、企业扩张意愿等因素影响复苏不及预期，将进一步加剧区域办公市场供需失衡，市场整体租金水平可能持续承压，进而导致项目办公业态续签及新签租约的租金单价出现持续下滑，直接或间接对项目整体租金收入、净运营收益及基金可供分配金额产生不利影响。

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

动产项目的整体收入造成负面影响。

（4）深圳来福士项目办公业态的第一大租户租约将于2026年10月末到期，存在租户集中换租的风险。针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。

（5）近三年，深圳来福士项目分别收到政府补贴8.05万元、154.22万元和14.15万元，占当期营业收入分别为0.03%、0.52%和0.05%；绵阳涪城项目分别收到政府补贴66.38万元、28.86万元和15.94万元，占当期营业收入分别为0.59%、0.25%和0.13%，均占比较小。政府补贴具有一定政策性和阶段性特征，未来可能因宏观经济形势变化、财政政策调整或地方政府支持政策变化而发生减少或取消。如相关补贴政策不再延续，深圳来福士项目及绵阳涪城项目将不再获得该等补贴收入。但鉴于报告期内政府补贴金额占营业收入比例较低，且未来估值预测及可供分派现金流未将该等补贴纳入测算范围，即使未来补贴取消，亦不会对项目持续经营能力、现金流稳定性及投资者分派安排构成重大不利影响。

2、运营支出及相关税费增长的风险

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

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

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

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

3、可租赁面积变动的风险

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

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

4、运营管理机构的管理风险以及继任运营管理机构的相关风险

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

同时，本基金设置了继任运营管理机构的标准，发生运营管理机构解聘情形的，继任运营管理机构应同时符合以下标准：（1）继任运营管理机构或其关联方同时具备境内外商业运营管理经验；（2）继任运营管理机构须具备20个及以上购物中心的运营经验；（3）继任运营管理机构拥有五年以上商业不动产项目运营管理经验的员工不少于2名；（4）继任运营管理机构近3年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

根据上述要求，继任运营管理机构需同时满足多项专业标准，当前市场同时符合全部要求的运营管理机构数量可能有限。若现任运营管理机构无法继续履职时，短期内筛选出

完全符合标准的继任机构可能存在一定难度，从而可能影响底层资产运营管理的连续性。

5、借款及现金周转相关风险

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

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

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

6、投资目标不达预期的风险

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

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

7、租赁合同未备案的风险

不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，

到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

8、资产维护及资本性支出风险

随着不动产项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，不动产项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致不动产项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。

9、市场及区域竞争风险

深圳项目所在区域消费市场呈现复苏，新兴需求有所增强，但新增商业项目的入市仍会分流客群；绵阳项目可受益于区域消费中心建设的政策支持，具备打造特色消费场景的潜力，但项目地处成熟商圈，周边存在其他同类型的商业综合体项目、购物中心项目，可能与不动产项目产生竞争，从而对消费者群体及租赁客户带来分流，对营业收入、出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。此外，深圳项目涉及办公业态，深圳市尤其是南山区近年来为写字楼集中供应区域，市场竞争加剧。受新增供应冲击及宏观经济增速放缓影响，区域整体空置率维持高位运行。在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

10、其他运营相关的风险

（1）权属登记不完善的风险

深圳项目和绵阳项目的部分资产存在未完成产权登记的情形，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”之“（二）不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排”。

（2）不动产项目存在部分手续及经营方面的合规风险

1）深圳项目

截至招募说明书出具之日，深圳项目存在部分手续及经营方面的合规风险，包括缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于节能验收手续等文件）；未按土地出让合同要求的时间进行开竣工；地下二层至四层部分空间用于临时放置杂物等，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”。

2）绵阳项目

截至招募说明书出具之日，绵阳项目存在部分手续及经营方面的合规风险，包括缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于二期项目的节能验收手续）；未按土地出让合同要求的时间进行开竣工；二期项目地下二层存在洗车房作为便民设备；一期项目六层屋顶入口左侧存在一处由半开放区域改建而成的封闭空间等，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”。

为缓释上述风险的影响，根据《项目公司股权转让协议》约定，如政府主管部门因上述事项而追究项目公司的法律责任、要求项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给项目公司、受让方或专项计划带来的损失。

11、部分经营资质续期的风险

深圳项目《深圳市经营性停车场许可证》《深圳市（区）城市管理和综合执法局行政许可决定书》《城镇污水排入排水管网许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，绵阳项目《绵阳市涪城区大型户外广告设置许可证》《卫生许可证》在本基金存续期间涉及续期

安排，具体详见招募说明书之“第五章 不动产项目”之“二、不动产项目合规性”之“（六）经营资质情况”。

本基金存续期间内，上述经营资质可以根据相关法规在到期前续期换发，但仍可能因无法办理续期而影响不动产项目的合法合规经营，进而导致本基金的持续、正常运作受到不利影响。

为缓释上述风险，基金管理人与运营管理机构已在运营管理服务协议中约定“确保商业不动产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与商业不动产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。

（十一）不动产项目参与本基金发行尚需履行工商变更流程的风险

截至本招募说明书出具之日，不动产项目所在项目公司股权对应的工商变更尚未完成。具体情况详见本招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、本基金的交易流程和交易结构”。

截至本招募说明书出具之日，关于大恒富100%股权及绵阳项目公司100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，并完成境外基金投资决策委员会（Investment Committee）关于重组的表决。具体如下：

1、大恒富及深圳项目公司

根据Raffles City China Investment Partners III投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让予深圳凯来。

大恒富股东HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）已签署《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）向原始权益人1深圳凯来转让大恒富100%股权。

根据原始权益人1深圳凯来与HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）签署的《股权转让协议》，深圳凯来已取得大恒富100%股权所有权，继而间接持有深圳项目公司100%股权。根据原始权益人说明，大恒富目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，本基金法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响深圳凯来享有大恒富100%股权的所有权。

2、绵阳项目公司

根据CapitaLand Mall China Income Fund I投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让予绵阳凯涪。

绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. 已签署《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.向原始权益人2绵阳凯涪转让绵阳项目公司100%股权。

根据原始权益人2绵阳凯涪与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署的《股权转让协议》，绵阳凯涪已取得绵阳项目公司100%股权所有权。根据原始权益人说明，绵阳项目公司目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，本基金法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响绵阳凯涪享有绵阳项目公司100%股权的所有权。

如果不动产项目没有完成工商变更相关后续流程，则本基金可能存在无法完成发行的风险。

（十二）本基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险

本基金存续期内的投资策略之一是扩募收购策略，即寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他商业不动产资产，以扩大本基金的基础资产规模、分散化底层资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

本基金主要原始权益人凯德商用的关联方凯德中国信托（CapitaLand China Trust，以

下简称“CLCT”）拥有部分特定零售资产的优先收购权（Right of First Refusal，以下简称“ROFR”），可能会影响本基金扩募收购资产的范围，具体如下：

1、凯德中国信托优先收购权的背景及内容

本基金主要原始权益人的控股股东凯德投资旗下专注于中国境内不动产投资的境外上市平台凯德中国信托于 2006 年在新加坡交易所上市。凯德投资旗下 4 个封闭式私募基金[3]将其拥有的不动产未来出售的优先收购权（以下简称“出售 ROFR”）授予至凯德中国信托，即上述四个封闭式私募基金拟出售旗下符合要求的资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买；同时，凯德商用将其未来收购资产的优先收购权（以下简称“收购 ROFR”）授予至凯德中国信托，即凯德商用拟收购位于中国且满足要求的完工零售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买。凯德中国信托拥有的优先收购权概括如下：

	既有资产出售时（“出售 ROFR”）	**拟收购资产时（“收购 ROFR”）**
涉及主体	凯德投资旗下 4 个私募封闭式基金	凯德商用
凯德中国信托优先收购权的内容	4 个私募封闭式基金拟出售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买	凯德商用拟收购资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买
涉及资产类型及数量/资产标准	截至招募说明书出具之日，共涉及 14 个资产，其中 8 个项目为购物中心，6 个项目为商业综合体	65%及以上建筑面积供零售使用的资产，或 65%及以上收入来源于零售的资产

上述凯德中国信托拥有的优先收购权可能导致本基金未来在同等条件下收购受限于优先收购权的零售资产时权利劣后于凯德中国信托，从而一定程度上影响本基金扩募收购资产的范围。

2、针对上述风险的缓释措施

首先，本基金的主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资具备体量规模充足的不动产项目，其中未受到上述优先收购权限制的不动产项目能够有效支撑本基金的持续扩募和长期成长。

其次，针对受到优先收购权限制的资产，在凯德中国信托放弃上述优先收购权的条件

[3] 4 个封闭式私募基金为 CapitaLand Mall China Income Fund I, II, III 及 CapitaLand Mall China Development Fund III。

下，同样可以成为本基金的拟扩募收购资产。凯德中国信托在历史上曾多次放弃行使优先收购权，因此其拥有的优先收购权对本基金未来的影响有限。

此外，本基金未来将主要聚焦于中国境内商业不动产投资，而凯德中国信托的投资策略已转向平衡多元化的资产类别，包括商业、产业园、物流园等多种业态，与本基金的投资策略和投资方向存在一定差异，进一步降低了优先收购权对本基金的影响。

综上，凯德中国信托拥有的优先收购权对本基金未来发展的影响整体有限，本基金在扩募资产获取和长期成长性方面具备坚实的支撑。

（十三）深圳项目公司资产交易安排的相关风险

截至本招募说明书出具之日，深圳项目公司已将持有包括部分临街商铺、办公资产（一期资产、三期资产）出售至境内公司 A 及境内公司 B（简称“资产买方”），相关交易协议已经签署并完成交割，其中一期、三期资产对应的停车场部分计划在深圳项目公司交割前通过协议安排转让至主要原始权益人关联方或其指定方。由于深圳项目公司历史上曾参与多个开发项目，可能面临与过往项目相关的民事、行政或刑事责任风险；同时，本次资产交易安排亦可能导致深圳项目公司承担超出预期的税务负担。

为缓释上述风险，相关协议已约定：若因历史开发项目所涉风险或资产交易引发的额外税负造成经济损失，将由资产买方负责赔偿。此外，为强化对深圳项目公司的权益保障，安排了如下措施：（1）资产买方将一期资产未来持有方 100%股权质押给深圳项目公司，并在一期资产交易完成后办理一期项目资产的抵押登记；（2）资产买方就其整体赔偿责任向深圳项目公司及凯德提供连带责任保证，且对因历史开发项目或 2009 年 1 月 21 日前有关事项所产生的损失，亦向深圳项目公司及凯德承担连带保证责任。

此外，根据《项目公司股权转让协议》，如因上述风险对本基金造成损失，原始权益人亦承诺承担相应赔偿责任。若深圳项目公司因处理前述风险事项遭受损失或产生额外支出，且资产买方与原始权益人未能足额履行赔偿义务，则可能对本基金的收益造成不利影响。

（十四）意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

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

四、其他风险

（一）项目公司人员尽责履约风险

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

（二）政策与法律风险

目前，不动产基金是证券市场的创新产品，基金及专项计划运作相关的法规制度还在逐步建立和完善之中，如果有关法律法规、政策发生变化，可能会对本基金产生影响。

（三）税务风险

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

任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。

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

（四）技术风险

在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等。

（五）操作风险

本基金运作过程中，可能面临因基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、财务顾问、登记机构、证券交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致的风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT系统故障等风险。

第五章 不动产项目

第一节 不动产项目概况

一、不动产项目概况

本基金拟持有的不动产项目包括坐落于中国广东省深圳市南山区南海大道2163号的来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目（即“深圳来福士项目”）、坐落于四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的凯德广场•涪城项目（即“绵阳涪城项目”）。截至2025年12月31日，上述两个项目的估值合计为48.11亿元。

表 5-1 不动产项目概况表

项目	项目一	项目二
不动产项目名称	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	商业综合体，包括购物中心、办公、服务式公寓	购物中心
项目所在地	中国广东省深圳市南山区南海大道 2163 号	四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号
资产范围	深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场 1 栋、2 栋的产证证载建筑面积共计为 121,347.97 平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为 88,555.32 平方米的地下车库、设备用房和通道部分	绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号的产证证载建筑面积共计 130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为 631.27 平方米的公共配套部分
建设内容和规模	购物中心：地下 1 层至地上 5 层； 办公：地上 5 层至 22 层； 服务式公寓：地上 6 层至 22 层；车库及设备房：地下 2 层至地下 4 层	一期：购物中心为地下 1 层至地上 6 层，车库为地下 1 层； 二期：购物中心为地下 1 层至地上 6 层，车库为地下 2 层至地下 4 层
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（截至 2025 年 12 月 31 日）	总建筑面积：209,903.29 平方米； 可租赁面积/可出租房间数：商业可租赁面积为 39,984.22 平方米、办公可租赁面积为 31,699.68 平方米，服务式公寓可出租房间数 182 间；改造完成后，商业拟可租赁面积为 38,695.99 平方米，办公可租赁面积无变化，服务式公寓可出租房间数 185 间	总建筑面积：130,142.92 平方米； 可租赁面积：商业可租赁面积为 60,766.64 平方米整改完成后，商业拟可租赁面积为 58,974.67 平方米
开竣工时间以及投入运	2014 年 6 月开工，2017 年 6 月	一期：2005 年 5 月开工，2006

营时间	竣工，2017 年 6 月投入运营	年 8 月竣工，2007 年 2 月投入运营； 二期：2012 年 11 月开工，2014 年 12 月竣工，2014 年 12 月投入运营
使用期限	2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止	一期截至 2044 年 9 月 12 日； 二期截至 2047 年 6 月 30 日
剩余年限（截至 2025 年 12 月 31 日）	30.97 年	一期：18.70 年； 二期：21.50 年
用地性质	商业、办公、酒店用地/商业，广场用地	商服用地和商业用地
时点出租率（截至 2025 年 12 月 31 日）	购物中心业态：87.97%； 办公业态：90.03%； 服务式公寓业态：88.69%	99.34%
资产估值（截至 2025 年 12 月 31 日）	购物中心业态：24.43 亿元； 办公业态：7.56 亿元； 服务式公寓业态：4.52 亿元；合计 36.51 亿元	11.60 亿元
可供分配金额测算	本基金 2026 年度备考合并可供分配金额预测为 176,883,891.83 元；本基金 2027 年度备考合并可供分配金额预测为 178,478,358.63 元	
投保情况	不动产项目分别购买了财产一切险、公众责任险、营业中断险、雇主责任险、雇员忠诚保证险等险种，具体情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”之“（七）不动产项目投保情况”	
项目权属	深圳市金珑商业管理有限公司	绵阳凯德商用置业有限公司
他项权利	深圳项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押	绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押

（一）深圳来福士项目

1、项目区位及交通通达情况

深圳来福士项目位于深圳市南山区南油片区，东邻南海大道，南临登良路，西侧与北侧紧邻南海公园，自然环境优越，整体定位为“随性、无拘无束、轻松的‘漫’生活场所”，强调新生活方式，致力于满足顾客在社交聚会、文化体验、优质教育及品质服务等方面的多元化需求，能够有效吸引周边家庭客群。作为南油片区体量最大的商业综合体，项目于2017年正式开业，涵盖购物中心、办公及服务式公寓。其中，购物中心部分汇聚了精品超市、多厅影城、零售、餐饮等多种业态。

深圳来福士项目的交通条件十分便捷，地处南海大道西侧，自驾出行便利；毗邻地铁9号线和12号线南油站，并可通过地下一层与地铁直接联通；周边设有来福士广场站、南海

创业路口等公交站点，覆盖204路、H563路、M106路、M113路、M467路、M506路、M527路等多条公交线路。此外，项目距离深圳宝安机场约25公里，距离深圳北站约22公里，与城市重要交通枢纽连接顺畅。

图 5-1 深圳来福士项目区位

深圳来福士项目周边三公里范围内城市建设成熟，片区功能以产业聚集区与成熟居住区为主。项目周边分布有南油产业区、后海总部基地区等项目，产业集聚效应明显。同时，该区域聚集了较多的成熟住宅及配套项目，如龙城花园、碧海天家园、登良花园等，居住氛围浓厚。此外，项目周边公共配套设施完善，汇集了南海公园、天璟公园、南油社区公园等多处休闲绿地，为周边居民及项目客群提供了良好的生活环境与休闲场所，进一步提升了区域的生活品质与吸引力。

深圳来福士项目周边部分住宅/写字楼项目如下表所示：

表 5-2 深圳来福士项目周边部分存量住宅项目情况

序号	名称	业态	成交单价（万元/平方米）	竣工时间	开发商
1	龙城花园	住宅	3.69-5.57	1986 年	深圳市龙城有限公司
2	登良花园	住宅	4.72-4.89	2000 年	深圳南油（集团）有限公司

3	碧海天花园	住宅	7.07-7.85	2001 年	深圳市金潮海投资发展有限公司
4	保利城花园	住宅	6.63-7.27	2002 年	深圳市保利城实业有限公司
5	西海湾花园	住宅	6.68-8.69	2002 年	深圳市海岸房地产开发有限公司

资料来源：戴德梁行

深圳来福士项目 3 公里范围内人口基数较大，约 110 万常住人口，其中居住人口约 67.5 万人，工作人口约 39.6 万人。

图 5-2 深圳来福士项目外观

图 5-3 深圳来福士项目购物中心内景

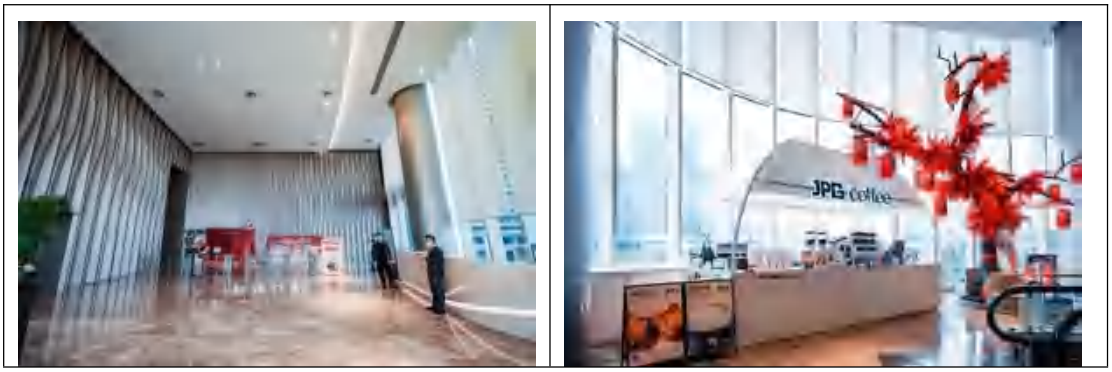


图 5-4 深圳来福士项目办公内景

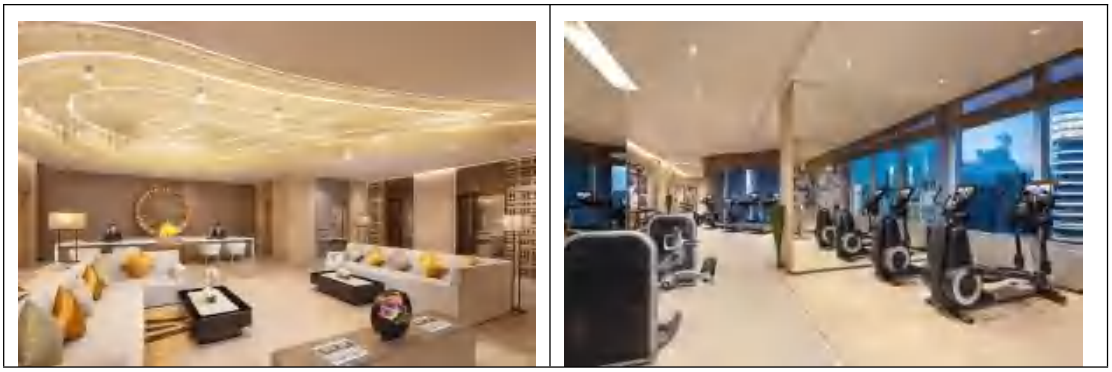


图 5-5 深圳来福士项目服务式公寓内景

2、项目定位及目标客群情况

深圳来福士项目是包含购物中心（商业零售）、写字楼（办公）和服务式公寓（酒店）三个部分的多业态综合体，主要服务于公寓与周边社区居民以及写字楼员工。

（1）购物中心业态

深圳来福士项目购物中心业态的商业定位，是以服务周边稳定的办公与居住客群为核心的社区型、复合型商业，强调满足日常消费与高频到访需求。深圳来福士项目购物中心业态的目标人群主要包括：

一是项目内及周边写字楼员工，通过持续的社群运营以及丰富的员工福利活动，有效满足其工作日的高频消费与即时社交需求；二是项目周边的成熟社区家庭及日常通勤客群，为其提供便捷、多元的生活与消费服务；三是项目本身的服务式公寓客群，为其提供便捷、高品质的生活配套与服务。

（2）办公业态

深圳来福士项目的办公业态定位于面向外资及品质型企业的综合体型办公项目，目标

客群主要为外资企业以及注重办公品质的企业，与区域内竞品形成差异化定位。

深圳来福士项目的办公业态具备多项核心优势，包括享有南海公园优质景观视野，在深圳率先打造“宠物友好”办公楼的独特定位，并持续围绕写字楼员工开展社群运营与专属福利活动，从而有效吸引重视员工体验与企业满意度的目标客群。同时，依托综合体内部完善的商业、公寓与服务体系，能够更好地满足企业对商务配套与协同功能的需求，显著提升办公体验，构建了可持续的竞争壁垒。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士项目服务式公寓业态合作方为凯德投资旗下旅宿运营商雅诗阁，目标客群为企业外派人员、跨国商务人士及在深中长期工作的专业人士。其中，中国客源约占65%，国际客源约占35%，国际客源主要来自日本、韩国、新加坡等国家，且“一带一路”相关国家的客群数量呈持续增长趋势。

深圳来福士项目服务式公寓业态以中长期居住需求为核心定位，整体产品形态区别于传统星级酒店，强调“居住舒适度+生活配套”的复合功能，共包含42间单间，60间一房一厅、69间两房一厅以及11间三房一厅。其中，单间及一房均配备厨房和洗衣烘干一体机，两房及以上户型均配备了洗衣机和烘干机，上述配置契合了长住客群对居家化、便利生活的核心需求。

从区位与市场环境看，深圳优质服务式公寓普遍分布于商业及外籍人士集中的中心商务区，如南山蛇口-后海、华侨城-香蜜湖及福田中心区，凭借成熟的商务休闲氛围，核心项目平均出租率可维持在80%以上。深圳来福士项目所处的蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，国际学校及休闲娱乐配套设施完善。

图 5-6 深圳市服务式公寓主要分布区域

3、各业态构成及空间分布情况

（1）各业态构成

1）各业态构成及空间分布情况

深圳来福士项目为综合体物业，涵盖购物中心、办公及服务式公寓等业态，并配套地下车库及设备用房。项目总建筑面积合计为209,903.29平方米，其中购物中心业态建筑面积为68,261.34平方米，办公业态建筑面积为31,787.47平方米，服务式公寓业态建筑面积为21,299.16平方米，地下车库及设备房建筑面积为88,555.32平方米。

从空间组织看，深圳来福士项目整体采用“商业裙楼+双塔楼+地下配套”的布局形态：购物中心业态主要位于地下1层至地上5层，作为综合体的公共集散与商业经营空间，同时承担连接两栋塔楼的功能；办公业态与服务式公寓业态分别位于两栋独立塔楼内，办公业态主要分布于对应塔楼的地上5层至22层，服务式公寓业态主要分布于对应塔楼的地上6层至22层；两栋塔楼通过下部商业区域实现空间连通与客流组织；车库及设备房位于地下2层至地下4层，为商业及两栋塔楼提供停车与机电配套保障。

为匹配不同业态的使用特征与运营需求，深圳来福士项目在“下部商业连通、上部塔楼分设”的整体规划基础上，结合现状条件，在出入口设置、垂直交通组织、客货流线规划及

安防管理体系等方面实施了分区管理，在保持业态相对独立运营的同时，通过高效的交通衔接与空间联动，实现了综合体内各功能板块的有机协同。

2）各业态之间的协同关系

在商业裙楼连接两栋塔楼的空间格局下，深圳来福士项目形成了以购物中心业态为核心枢纽、办公业态与服务式公寓业态为稳定客源支撑的综合体协同体系。各业态之间在客流组织、消费场景、配套共享及运营管理等方面实现联动，对项目整体经营稳定性与综合竞争力形成支撑，深圳来福士项目各业态协同关系主要体现在：

①购物中心业态作为枢纽的导流作用：购物中心业态位于项目下部核心区位，承担外部客流集散与公共活动承载功能，并通过垂直交通、连通空间及内部动线组织，将外部消费人群与内部办公、服务式公寓人群有效衔接。深圳来福士项目依托购物中心业态建立的办公楼专属福利社群，已覆盖834人，占办公楼在场办公人群的约49%，该社群通过定向优惠、活动推送等方式，将办公人群持续导流至商业业态，增强内部客群与商业空间之间的联动频次，提升商业配套的触达效率。

②办公业态和服务式公寓业态客群反哺购物中心经营：办公业态与服务式公寓业态为购物中心提供稳定、可预期的内部客源支撑，形成“工作日—夜间—周末”多时段互补的消费结构。与此同时，办公业态与服务式公寓业态之间亦形成协同效应，近三年办公租户对服务式公寓入住率的贡献占比分别为14.18%、14.31%和8.88%，表明办公租户在商务差旅、项目驻场及临时居住等方面，对服务式公寓形成了较为稳定的内部需求支撑。

③客群重合度与交叉消费效应的协同体现：从消费属性看，办公白领、服务式公寓住客与购物中心核心消费客群在年龄结构、消费能力及消费偏好方面具有一定重合度，尤其在餐饮、轻餐、咖啡、生活方式类零售及服务业态中，内部客群与外部客群形成叠加效应。办公楼福利社群的较高覆盖比例，以及办公租户对公寓入住的持续贡献，反映项目内部客群在不同业态间存在实质性的交叉使用与消费行为，有助于提升购物中心基础客流密度和商户经营稳定性。

④项目整体配套共享、降本增效：项目地下车库、机电系统及公共设施由各业态共享使用，在满足不同业态功能需求的同时，有利于提升资源利用效率，降低重复建设与长期运维成本。统一规划的停车、设备及公共空间配置，不仅优化了综合体整体运营效率，也为商业、办公及服务式公寓的持续稳定运营提供了基础支撑。

⑤分区管理与协同并行的运营模式：在共享综合体配套的前提下，项目通过商业裙楼与两栋塔楼的分区布局，在出入口设置、垂直交通组织及运营管理上实现相对独立，降低不同业态在噪音、拥挤及运营节奏等方面的相互影响。该模式在保障各业态独立运营需求的同时，保留必要的空间联通与客流互动，为业态协同创造条件，有助于提升项目整体运营的稳定性与可持续性。

（2）办公业态的业态特征

深圳来福士项目办公业态的部分特征如下：

表 5-3 深圳来福士项目办公业态的情况

项目	办公业态
建筑物等级及认证标准	国际甲级写字楼/LEED 金奖认证
办公相关配套服务设施设备	配备客直梯 10 台，货直梯 2 台，扶梯 2 台；楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

（3）服务式公寓业态的业态特征

深圳来福士项目服务式公寓业态的部分特征如下：

表 5-4 深圳来福士项目服务式公寓业态的情况

项目	服务式公寓业态
合作品牌方基本信息	雅诗阁
等级及评定标准	五星级标准的服务式公寓
客房数量	182 间，改造后为 185 间（服务式公寓业态 8 层功能间拟于 2026 年进行改造，改造内容涉及装饰拆除、新增房间装修等，改造完成后服务式公寓部分可增加 3 间房间数，届时总可租赁房间数将增至 185 间）
房型构成及对应占比	截至评估基准日： 行政单房公寓 42 间，占比 23.1%； 一房行政套房 44 间，占比 24.2%； 一房豪华行政套房 16 间，占比 8.8%； 两房行政套房 42 间，占比 23.1%； 两房豪华行政套房 27 间，占比 14.8%； 三房豪华行政套房 11 间，占比 6.0%
房价体系	短住按天计费，长住按天或按月计费，根据不同房型价

	格不同

（二）绵阳涪城项目

1、项目区位及交通通达情况

绵阳涪城项目坐落于绵阳市涪城区临园路东段74号，地处富乐路商圈核心位置，东邻新益大厦、南临临园路东段、西邻科技大楼、北临会仙路。

图 5-7 绵阳涪城项目位置图

绵阳涪城项目处在临园路东段，该路段均为交通主干道，自驾出行便利，毗邻绵阳市中心核心客流枢纽，周边分布有10路、15路、26路、29路、71路、801路等数十条公交线路，其中富乐路口凯德广场站、新世界百货凯德广场站等站点紧邻项目出入口，步行3分钟内即可抵达。绵阳涪城项目距离绵阳南郊机场约6.9公里，距离绵阳火车站约2.5公里，与城市重要交通枢纽连接顺畅。

绵阳涪城项目周边3公里范围城市建设成熟完善，形成了以居住及办公客群为主的稳定且庞大的消费基础。项目周边汇集了新益大厦、瀚威城市中心、富临大都会、金三角大厦等优质写字楼项目，商务氛围浓厚。同时，周围聚集了大量成熟住宅及配套项目，如长虹国际城一期、崇尚国际、富临大都会住宅板块等，居住人口密集。

同时，绵阳涪城项目周边公共配套设施完善，涵盖了绵阳市人民公园、绵阳中心医院、成绵路小学本部、绵阳市第二中学、铁牛广场等优质的教育、医疗、休闲资源，为区域居民及办公人群提供了全面便利的生活服务。

图 5-8 绵阳涪城项目外观

图 5-9 绵阳涪城项目内景

2、项目定位及目标客群情况

绵阳涪城项目定位为引领时尚潮流、提供“一线都市新体验”的城市级购物中心，致力于打造绵阳城市商业标杆项目。项目位于绵阳市主城区繁华商圈，一、二期连通后形成规模完整的一站式商业体量，业态涵盖潮流零售、餐饮美食、国际影院、大型超市，以及儿童教育、休闲娱乐、健身运动等多种功能，能够满足消费者“购物+社交+亲子+休闲”的一站式综合消费需求，并具备持续导入新品牌、新场景的空间基础。

绵阳涪城项目核心目标客群聚焦于“年轻客群+品质家庭”。一方面，通过潮流零售、主题活动与餐饮娱乐组合，持续吸引追求新鲜感与社交体验的年轻消费人群；另一方面，依托超市、亲子教育及家庭友好型配套，强化对中高频家庭客群的吸引力与粘性，这一双轮驱动的客群结构，有效支撑了项目工作日与周末客流的稳定性，增强了整体经营的韧性。

二、不动产项目合规性

（一）不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）提出：“三、加快新型消费不动产和服务保障能力建设；（十一）规划建设新型消费网络节点；优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。”2024年12月召开的中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”作为2025年重点工作任务，提出要实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展等。

深圳项目和绵阳项目紧密围绕“消费促进”与“场景创新”两大主线，通过优质商业空间为载体，积极响应国家提振内需的号召：深圳项目作为商业综合体，不仅提供购物功能，更融合办公、服务式公寓等多业态，形成复合型消费节点，有助于推动区域消费能级提升与新型消费生态培育；绵阳项目作为城市核心商业载体，通过优化品牌组合、升级消费体验，直接服务于居民日常生活与休闲消费，助力地方政府实施消费提振行动。

深圳项目和绵阳项目符合推进、培育、发展消费不动产市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

2、符合国民经济和社会发展总体规划

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第18条规定：全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋

势，提升传统消费，培育新型消费，鼓励消费新模式新业态发展，发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入，改善消费环境，强化消费者权益保护。

深圳来福士项目为位于深圳市南山区的深圳来福士广场，项目3公里范围城市建设较好，以产业聚集区及成熟居住区为主，项目周边有南油产业区、后海总部基地区等产业项目，同时周围聚集了较多成熟住宅及配套项目，配套设施完善，深圳来福士项目对发展服务消费、改善当地消费环境具有促进作用，符合国民经济和社会发展的总体规划。

绵阳涪城项目为位于绵阳市涪城区的凯德广场·涪城，地处富乐路商圈核心位置，项目3公里范围城市建设成熟完善，以居住及办公客群为主，形成了稳定且庞大的消费群体。项目周边汇集了新益大厦、瀚威城市中心、富临大都会、金三角大厦等优质写字楼项目，同时聚集了大量成熟住宅及配套项目，配套设施完善，符合国民经济和社会发展的总体规划。

3、符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

《深圳市关于促进商贸企业创新发展的若干措施》提出：“为深入贯彻落实中央经济工作会议精神，落实国家和省部署，按照全市加快服务业高质量发展大会要求，始终把消费和服务业牢牢抓在手上，推动批发和零售业跨越式发展、住宿和餐饮业持续快速增长，特制定本措施。”该政策明确支持南山区打造高端品牌消费集聚区，吸引更多国际国内知名品牌入驻。

《绵阳市促进消费提质扩容的若干措施》提出：“为深入贯彻落实国家、省、市关于提振消费的系列决策部署，充分释放消费对经济发展的基础性作用，进一步挖掘消费市场潜力、扩大品质消费需求、激发市场主体活力、稳定消费基本盘，推动我市消费市场提质扩容，现结合国家、省、市一揽子政策措施，特制定本措施。”

深圳来福士项目和绵阳涪城项目是深圳市、绵阳市居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合广东省和四川省当地有关专项规划和区域规划情况。

（二）不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排

1、深圳项目

（1）不动产项目的权属情况

深圳项目位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋，目前由深圳项目公司持有并运营。截至本招募说明书出具之日，深圳项目已竣工并已取得权利人登记为深圳项目公司的《不动产权证书》，权利人为深圳市金珑商业管理有限公司，土地使用权期限为2006年12月21日至2056年12月20日，产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米。

表 5-5 深圳来福士项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
1	粤（2023）深圳市不动产权第 0586816 号	深圳市南山区来福士广场 1 栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业
2	粤（2023）深圳市不动产权第 0585780 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业
3	粤（2023）深圳市不动产权第 0587658 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公
4	粤（2023）深圳市不动产权第 0584747 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋商业 01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业
5	粤（2023）深圳市不动产权第 0585285 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店
6	粤（2023）深圳市不动产权第 0586650 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业
7	粤（2023）深圳市不动产权第 0590814 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公
8	粤（2023）深圳市不动产权第 0590816 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公
9	粤（2023）深圳市不动产权第 0591715 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公
10	粤（2023）深圳市不动产权第 0591730 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公
11	粤（2023）深圳市不动产权第 0591720 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公
12	粤（2023）深圳市不动产权第 0591722 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公
13	粤（2023）深圳市不动产权第 0591705 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公
14	粤（2023）深圳市不动产权第 0591712 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公
15	粤（2023）深圳市不动产权第 0593145 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公
16	粤（2023）深圳市不动产权第 0593140 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公
17	粤（2023）深圳市不动产权第 0593106 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公

18	粤（2023）深圳市不动产权第 0593123 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公
19	粤（2023）深圳市不动产权第 0616585 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公
20	粤（2023）深圳市不动产权第 0616602 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公
21	粤（2023）深圳市不动产权第 0616599 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公
22	粤（2023）深圳市不动产权第 0616358 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公
23	粤（2023）深圳市不动产权第 0619898 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公
24	粤（2023）深圳市不动产权第 0618127 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公
25	粤（2023）深圳市不动产权第 0616662 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公
26	粤（2023）深圳市不动产权第 0616685 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公
27	粤（2023）深圳市不动产权第 0616622 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公
28	粤（2023）深圳市不动产权第 0620185 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公
29	粤（2023）深圳市不动产权第 0620197 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公
30	粤（2023）深圳市不动产权第 0620289 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公
31	粤（2023）深圳市不动产权第 0620304 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公
32	粤（2023）深圳市不动产权第 0616633 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公
33	粤（2023）深圳市不动产权第 0616613 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公
34	粤（2023）深圳市不动产权第 0595133 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公
35	粤（2023）深圳市不动产权第 0595146 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公
36	粤（2023）深圳市不动产权第 0595722 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公
37	粤（2023）深圳市不动产权第 0595710 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1204	18,275.25	350.68	商业、办公、酒店用地/办公
38	粤（2023）深圳市不动产权第 0598400 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1205	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店用地/办公
39	粤（2023）深圳市不动产权第 0598410 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公
40	粤（2023）深圳市不动产权第 0618278 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公
41	粤（2023）深圳市不动产权第 0619881 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公
42	粤（2023）深圳市不动产权第 0619885 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公

43	粤（2023）深圳市不动产权第 0619870 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公
44	粤（2023）深圳市不动产权第 0619871 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公
45	粤（2023）深圳市不动产权第 0619756 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公
46	粤（2023）深圳市不动产权第 0620269 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公
47	粤（2023）深圳市不动产权第 0619766 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公
48	粤（2023）深圳市不动产权第 0619893 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公
49	粤（2023）深圳市不动产权第 0619894 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公
50	粤（2023）深圳市不动产权第 0619895 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公
51	粤（2023）深圳市不动产权第 0619909 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公
52	粤（2023）深圳市不动产权第 0618213 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公
53	粤（2023）深圳市不动产权第 0618134 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公
54	粤（2023）深圳市不动产权第 0618252 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公
55	粤（2023）深圳市不动产权第 0618182 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公
56	粤（2023）深圳市不动产权第 0618299 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公
57	粤（2023）深圳市不动产权第 0616605 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公
58	粤（2023）深圳市不动产权第 0598372 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公
59	粤（2023）深圳市不动产权第 0598354 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公
60	粤（2023）深圳市不动产权第 0602784 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公
61	粤（2023）深圳市不动产权第 0637207 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公
62	粤（2023）深圳市不动产权第 0602803 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公
63	粤（2023）深圳市不动产权第 0602815 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公
64	粤（2023）深圳市不动产权第 0609963 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公
65	粤（2023）深圳市不动产权第 0619786 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公
66	粤（2023）深圳市不动产权第 0620170 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公
67	粤（2023）深圳市不动产权第 0619816 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公

68	粤（2023）深圳市不动产权第 0615073 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公
69	粤（2023）深圳市不动产权第 0619777 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公
70	粤（2023）深圳市不动产权第 0615081 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公
71	粤（2023）深圳市不动产权第 0619794 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公
72	粤（2023）深圳市不动产权第 0619774 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公
73	粤（2023）深圳市不动产权第 0612379 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公
74	粤（2023）深圳市不动产权第 0588450 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公
75	粤（2023）深圳市不动产权第 0588467 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公
76	粤（2023）深圳市不动产权第 0587648 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公
77	粤（2023）深圳市不动产权第 0633518 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公
78	粤（2023）深圳市不动产权第 0637209 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公
79	粤（2023）深圳市不动产权第 0615100 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公
80	粤（2023）深圳市不动产权第 0615134 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公
81	粤（2023）深圳市不动产权第 0615097 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公
82	粤（2023）深圳市不动产权第 0615118 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公
83	粤（2023）深圳市不动产权第 0611745 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公
84	粤（2023）深圳市不动产权第 0611749 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2006	18,275.25	422.15	商业、办公、酒店用地/办公
85	粤（2023）深圳市不动产权第 0611750 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2005	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店用地/办公
86	粤（2023）深圳市不动产权第 0611767 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公
87	粤（2023）深圳市不动产权第 0609961 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公
88	粤（2023）深圳市不动产权第 0609956 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公
89	粤（2023）深圳市不动产权第 0609962 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公
90	粤（2023）深圳市不动产权第 0616573 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公
91	粤（2023）深圳市不动产权第 0615059 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公
92	粤（2023）深圳市不动产权第 0599188 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公

93	粤（2023）深圳市不动产权第 0612366 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公
合计	——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——

1）深圳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

深圳项目存在测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳地下部分”）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称“深圳地下人防车库部分”），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称“深圳地下非人防车库部分”）。

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳地下部分未办理产权登记的原因，系因为该部分原规划为不计容建筑面积，根据《房产测量规范》（GB/T 17986.1-2000）及深圳市不动产登记实践，深圳项目公司就该部分无法办理产权登记。就该事宜，深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：因深圳地下部分不属于土地出让合同记载的计容建筑面积，因此就该部分无法办理产权登记，但该情况不影响深圳项目公司作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

2）深圳地下部分未办理产权登记不影响深圳项目公司对该部分的收益权、所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百五十四条规定：“国防资产属于国家所有。”《中华人民共和国人民防空法》第五条第二款规定：“…人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有。”基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

根据《民法典》第二百三十一条规定：“因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。”《城市地下空间开发利用管理规定》第二十五条规定：“地下工程应本着‘谁投资、谁所有、谁受益、谁维护’的原则，允许建设单位对其投

资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。”基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

2023-2025年上述未办理产证面积产生收入分别为750.63万元、873.14万元和805.00万元，占深圳项目总收入的比例为2.68%、2.94%和2.70%。整体占比较小，对收入影响较小。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，深圳项目公司因合法建造享有地下非人防车库部分的所有权和收益权、地下人防车库部分的使用权和收益权，深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人，深圳项目权属清晰；深圳地下部分未办理产权登记事宜不会对深圳项目公司股权合法有效转让和深圳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

（2）不动产项目的权利限制情况与解除安排

根据原始权益人说明并经法律顾问核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：2026年3月23日、3月24日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至本招募说明书出具之日，深圳项目存在的资产负担情况如下：

表 5-6 深圳来福士项目资产负担情况

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为 2018 圳中银南借字第 00065 号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称“中国银行贷款合同 1”），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为 2018 圳中银南抵字第 00065 号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于 2026 年 3 月 23 日、3 月 24 日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称“深圳项目资产负担 1”），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同 1 项下的借款。	就左述深圳项目资产负担 1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同 1 项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以 100%股权转让方式发行 REITs 无异议。

除深圳地下部分外，深圳项目公司拥有深圳项目物业的不动产权属证书；深圳项目公司因合法建造地下非人防车库部分而享有其所有权，并享有地下人防车库部分的使用权；深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人。根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，截至本招募说明书出具之日，除上述列明的深圳项目资产负担外，深圳项目的房屋所有权及其对应的土地使用权未被设置担保物权，深圳项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，深圳项目权属清晰。

2、绵阳项目

（1）不动产项目的权属情况

绵阳项目位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号，由绵阳项目公司持有并运营。绵阳项目共两期建设，截至本招募说明书出具之日，绵阳项目已竣工并已取得产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米、权利人登记为绵阳项目公司的《不动产权证书》《房屋所有权证》。

表 5-7 绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第 0002561 号	绵阳市涪城区临园路东段 74 号凯德广场 1-6 层及-1 层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	2044 年 9 月 12 日止
二期项目						
1	绵城国用（2010）第 18237 号	涪城区临园路东段 74 号	11,269.00	/	/	2047 年 6 月 30 日止
2	绵房权证监证字第 0292764 号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合计	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

1）关于绵阳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

根据原始权益人提供的相关资料及说明，绵阳项目存在测绘报告记载建筑面积为

631.27平方米的原规划为物业管理用房的公共配套部分（以下简称“绵阳公共配套部分”）未办理产权登记。根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳公共配套部分未办理产权登记的原因，系因为根据绵阳市不动产登记实践，无法就规划为公共配套设施的部分办理独立业主的产权登记。

2）绵阳公共配套部分未办理产权登记不影响绵阳项目公司对该部分的所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百三十一条规定：“因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。”基于前述，法律顾问认为，绵阳项目公司作为绵阳公共配套部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

根据公司说明及其提供的竣工图纸记载，上述未办理产证的绵阳公共配套部分，因商场经营布局需要，目前实际用作商铺对外出租，并相应产生租赁收入。该部分收入过去三年分别为81.15万元、79.90万元以及87.83万元，占绵阳项目总收入的比例分别为0.72%、0.68%以及0.72%，整体占比较小。

同时，绵阳项目六层原有390.78平方米的经营面积规划用于咖啡厅，但实际用作物业管理用房，该部分本可产生经营收入的面积实际未产生收益。因此从整体来看，原六层可经营面积的实际使用功能发生了调整，相应经营转移至上述公共配套区域（该部分面积中实际用于租赁的面积为320.63平方米，剩余包括分摊面积116.34平方米、公区面积171.3平方米、IT机房23平方米）进行对外租赁。因此，该部分公共配套所产生的收入，并非完全来自于未办理产证面积的增量贡献，实质上来源于产证内其他面积收入的内部转移。

根据法律顾问于公开渠道的检索，就上述实际用途与规划用途不一致问题，目前四川省及绵阳市相关法律法规未明确规定具体罚则。为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目实际用途与规划用途不一致事宜而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚

款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，绵阳项目公司因合法建造享有绵阳公共配套部分的所有权和收益权，绵阳项目公司为绵阳项目的合法使用权人和/或所有权人，绵阳项目权属清晰；绵阳公共配套部分未办理产权登记事宜不会对绵阳项目公司股权合法有效转让和绵阳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

（2）不动产项目的权利限制情况与解除安排

根据原始权益人说明并经法律顾问核查加盖绵阳市住房和城乡建设委员会档案查询专用章的《房屋信息查询记录》（查询日期：2026年4月15日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月15日）的公示信息，截至本招募说明书出具之日，绵阳项目存在的资产负担情况如下：

表 5-8 绵阳项目资产负担情况

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为50012024280146的《经营性物业贷款合同》（以下简称“浦发银行贷款合同”），绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为ZD7301202400000081、ZD7301202400000082的《最高额抵押合同》、绵阳市住房和城乡建设委员会于2026年4月15日出具的《房屋信息查询记录》，绵阳项目公司已将绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记（以下简称“绵阳项目资产负担”），用于担保绵阳项目公司在前述浦发银行贷款合同项下的借款。	就左述绵阳项目资产负担，根据浦发银行成都分行出具的《回执》，浦发银行成都分行确认并同意绵阳项目公司通过举借新的贷款提前偿还左述浦发银行贷款合同项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），对绵阳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议，并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续。

（3）绵阳项目二期项目的延期开工情况

根据绵阳二期土地出让合同约定，绵阳项目二期项目应于 2007 年 10 月 30 日前开工，满 2 年未动工开发的，土地出让人可以无偿收回土地使用权。根据绵阳项目二期项目对应取得的《建设工程竣工验收备案证书》（编号：（2015）0030）记载，绵阳项目二期项目

实际开工时间为2012年11月，晚于绵阳二期土地出让合同要求的开工时间满2年（以下简称“绵阳延期开工事宜”）。就前述绵阳延期开工事宜，根据前述绵阳二期土地出让合同的约定以及《闲置土地处置办法》[4]有关规定，土地出让人可无偿收回土地使用权。

根据原国家土地管理局发布的《关于认定收回土地使用权行政决定法律性质的意见》（〔1997〕国土法字第153号）[5]以及《最高人民法院行政审判庭关于无偿收回土地使用权法律性质等有关问题的复函》（行复〔2023〕33号）[6]认定，超过出让合同约定的动工开发日期满二年未动工开发的，人民政府或者土地管理部门依法无偿收回出让的国有土地使用权，属于行政处罚决定。根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，上述期限延长至五年。”截至本招募说明书出具之日，绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，实际开工时间至今已逾13年，超过前述行政处罚法定追责时效。根据原始权益人说明，截至目前，主管部门未就绵阳延期开工事宜向绵阳项目公司主张过任何违约责任或其他责任。

基于上述情况并根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定，法律顾问认为，绵阳项目公司未来因绵阳项目二期项目的实际开工时间晚于土地出让合同的约定而被土地出让部门要求无偿收回绵阳项目二期项目对应土地使用权的风险较小。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目未按土地出让合同要求的时间进行开竣工而追究绵阳项目公司的法律责任、

---

[4] 《闲置土地处置办法》第十四条规定：“除本办法第八条规定情形外，闲置土地按照下列方式处理：…（二）未动工开发满两年的，由市、县国土资源主管部门按照《中华人民共和国土地管理法》第三十七条和《中华人民共和国城市房地产管理法》第二十六条的规定，报经有批准权的人民政府批准后，向国有建设用地使用权人下达《收回国有建设用地使用权决定书》，无偿收回国有建设用地使用权。闲置土地设有抵押权的，同时抄送相关土地抵押权人。”

[5] 《关于认定收回土地使用权行政决定法律性质的意见》（〔1997〕国土法字第153号）第五条规定：“依照《城市房地产管理法》第二十五条的规定，超过出让合同约定的动工开发日期满二年未动工开发的，人民政府或者土地管理部门依法无偿收回出让的国有土地使用权，属于行政处罚决定。”

[6] 《最高人民法院行政审判庭关于无偿收回土地使用权法律性质等有关问题的复函》（行复〔2023〕33号）明确：“行政机关作出无偿收回闲置土地使用权决定，针对的是国有土地使用权人‘超过出让合同约定的动工开发日期满两年未动工开发的’情形，结合《中华人民共和国行政处罚法》第二条和原国家土地管理局《关于认定收回土地使用权行政决定法律性质的意见》（〔1997〕国土法字第153号）第五条规定，我们倾向于该行为属于行政处罚。”

要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

基于上述，管理人及法律顾问认为绵阳延期开工事宜不会对绵阳项目公司股权的合法有效转让和绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

（三）不动产项目合规手续情况

1、关键合规手续取得情况

（1）深圳项目

深圳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，深圳项目不存在关键合规手续缺失会对深圳项目公司股权合法有效转让或深圳项目稳定运营造成实质不利影响的情况。深圳项目取得的关键合规手续具体情况如下：

表 5-9 深圳项目关键合规手续情况

文件名称		签发时间	签发机构	文件编号	主要内容
建设用地规划许可证	深圳市建设用地规划许可证	2010 年 12 月 15 日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土许 ZG-2010-0096 号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园 用地位置：南山区南海大道以西与创业路以南交汇处 用地面积：12,844.1 平方米（建设用地面积 12,844.1 平方米）
	深圳市建设用地规划许可证	2010 年 12 月 15 日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土许 ZG-2010-0097 号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园地块 用地位置：南山区南海大道与登良路交汇处西北角 用地面积：18,275.24 平方米（建设用地面积 15,663.12 平方米、道路用地面积 2,612.12 平方米）
建设工程规划许可证	深圳市建设工程规划许可证	2012 年 12 月 26 日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土建许字 ZG-2012-0085 号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园（子项名称：来福士广场） 用地位置：南山区登良路以北、南海大道以西 建筑面积：计容积率建筑面积 118,988.35 平方米（规定：111,800 平方米商业、办公、酒店，核增：7,188.35 平方米架空），地下停车位 450；不计容积率建筑面积 56,911.2 平方米
	深圳市建设工程规划许	2012 年 12 月 26	深圳市规划和国土资源	深规土建许字 ZG-	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：来福士广场（子项名称：来福士广

	可证	日	委员会第二直属管理局	2012-0086号	场） 用地位置：南山区南海大道以西与创业路以南交汇处 建筑面积：计容积率建筑面积 0 平方米（规定：10,000 平方米商业，核增：437.14 平方米地下公共通道），地下停车位 450；不计容积率建筑面积 41,199.05 平方米
综合验收	建筑工程竣工验收报告	2015 年 10 月 27 日	建设单位（深圳市金龙房地产开发有限公司）、监理单位（深圳华西建设工程管理有限公司）、总承包施工单位（广东省基础工程集团有限公司）、勘察单位（深圳市华力岩土工程有限公司）、设计单位（华南理工大学建筑设计院）	GD411	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场土石方开挖、基坑支护及桩基础工程 建设面积：31,119.34 平方米 验收日期：2015 年 10 月 27 日
	建筑工程竣工验收报告	2017 年 7 月 21 日	建设单位（深圳市金龙房地产开发有限公司）、监理单位（深圳华西建设工程管理有限公司）、总承包施工单位（中铁建工集团有限公司）、勘察单位（深圳市华力岩土工程有限公司）、设计单位（深圳市建筑设计研究总院有限公司）	GD411	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场总承包工程 建设面积：217,098.6 平方米 验收日期第一阶段：2016 年 12 月 23 号 第二阶段：2017 年 6 月 16 号
	深圳市房屋建筑工程项	2017 年 11 月 3 日	深圳市住房和建设局	2017127	深圳市金龙房地产开发有限公司完成了于深圳建设网（www.szjs.gov.cn）可查询的竣工验收

	目竣工验收备案收文回执				备案。
消防验收文件	深圳市公安局消防监督管理局建设工程消防验收意见书	2016 年 12 月 23 日	深圳市公安局消防监督管理局	深公消验字 [2016] 第 0710 号	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场 建筑面积：总建筑面积 216,593.94 平方米 验收结论：验收合格
	深圳市公安局消防监督管理局建设工程消防验收意见书	2017 年 1 月 19 日	深圳市公安局消防监督管理局	深公消验字 [2017] 第 0057 号	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场（B 塔公共区域、裙房及地下室公共区域）室内装修工程 建筑面积：主体工程已验收合格，总建筑面积 216,593.94 平方米 验收结论：验收合格
环保验收文件	竣工环境保护验收意见	2018 年 6 月 7 日	深圳市金龙房地产开发有限公司	/	验收结果为本项目通过了环保设施竣工验收。
	全国建设项目竣工环境保护验收项目公开信息	/	/	/	深圳市金龙房地产开发有限公司完成了于全国建设项目竣工环境保护验收项目公开信息网站的环保验收公示，公开时间为 2018 年 6 月 15 日至 2018 年 7 月 13 日。

（2）绵阳项目

绵阳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，绵阳项目不存在关键合规手续缺失会对绵阳项目公司股权合法有效转让或绵阳项目稳定运营造成实质不利影响的情况。绵阳项目取得的关键合规续具体情况如下：

表 5-10 绵阳项目关键合规手续情况

文件名称		签发时间	签发机构	文件编号	主要内容
建设用地规划许可证	建设用地规划许可证（一期）	2004 年 9 月 20 日	绵阳市建设委员会	（2004）210	用地单位：绵阳深国投商用置业有限公司 用地项目：商业用地 用地位置：涪城区临园路东段 74 号 用地面积：23.37 亩
	建设用地规划许可证（二期）	2011 年 9 月 7 日	绵阳市城乡规划局	地字第（2011）170 号	用地单位：绵阳凯德商用置业有限公司 用地项目：房地产开发项目 用地位置：临园路东段 74 号 用地性质：商业金融业用地 用地面积：10,835.7 平方米
建设工程规划许可证	建设工程规划许可证（一期）	2005 年 4 月 27 日	绵阳市建设委员会	（2005）080	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 建设项目：商业中心 建设位置：临园路东段 74 号 建设规模：57,583 平方米
	建设工程规划许可证（二期）	2013 年 11 月 29	绵阳市城乡规划局	建字第（2013）182 号	建设单位：绵阳凯德商用置业有限公司 建设项目：凯德广场·涪城二期 建设位置：临园路东段 74 号

					建设规模：总建筑面积 73,028 平方米（地上 33,807 平方米，地下 39,221 平方米）。地下 4 层，地上 6 层
综合验收	竣工工程申请验收报告（一期）	2006 年 8 月 27 日	施工单位（中国华西企业有限公司）、监理单位（重庆联盛建设项目管理公司）	SG-T092	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 工程名称：绵阳深国投商业中心 建设面积：57,583 平方米 验收日期：/
	建设工程竣工验收备案证书（二期）	2015 年 9 月 10 日	绵阳市住房和城乡建设局	（2015）0030	建设单位：绵阳深国投凯德商用置业有限公司 工程名称：凯德广场·涪城二期 建设地址：临园路东段 74 号 建筑面积：73,025.19 平方米 验收日期：2014.12
消防验收文件	绵阳市公安局建筑工程竣工消防验收意见书（一期）	2006 年 11 月 13 日	绵阳市公安消防支队	绵公消验[2006]第 232 号	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 工程名称：绵阳深国投商业中心工程 建筑面积：57,583 平方米（此工程含沃尔玛深国投百货有限公司绵阳临园路分店装修工程，装修面积：19,752 平方米） 验收结论：验收合格
	绵阳市公安消防支队建设工程消防验收意见书（二期）	2014 年 10 月 14 日	绵阳市公安消防支队	绵公消验字〔2014〕第 0065 号	建设单位：绵阳凯德商用置业有限公司 工程名称：凯德广场涪城二期新建工程及公共区域装修工程 建筑面积：73,028 平方米 验收结论：验收合格
环保验收	对“建设项目竣工环境保护验收申请登记卡”的验收环保行政主管部门登记意见	2006 年 9 月 19 日	绵阳市环境保护局	未记载	同意环保验收
	绵阳市环境保护局关于同意绵阳凯德商用置业有限公司凯德广场·涪城二期及 B4 层停车库两个项目竣工环境保护验收的意见	2015 年 9 月 8 日	绵阳市环境保护局	绵环验〔2015〕335 号	同意验收组意见。你公司的凯德广场·涪城二期及 B4 层停车库两个项目环保审批手续完备，基本落实了环评及其批复提出的环保措施和要求，基本符合建设项目竣工环境保护验收条件，同意该两个项目通过验收。

2、实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的其他合规文件取得情况

（1）深圳项目

1）关于节能审查手续已取得情况

针对节能审查文件，深圳项目已取得深圳市发展和改革委员会于2013年10月22日印发的《深圳市社会投资项目核准通知书》（深发改核准[2013]0381号），该文件载明原则同意深圳项目节能评估报告书。

2）关于节能验收手续缺失情况

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得节能验收手续。根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，固定资产投资项目未进行节能审查验收，擅自投入生产、使用的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。基于前述，深圳项目未办理取得节能验收手续，存在被主管部门责令限期整改的风险。

根据原始权益人提供的资料及说明，截至目前，深圳项目已实际开工并已完成竣工，实际竣工时间至今已逾8年；截至目前，主管部门未因深圳项目缺失节能验收手续事宜对深圳项目公司进行过任何行政处罚或要求其承担任何其他责任。

为缓释前述风险，《深圳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因深圳项目缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于节能验收手续等文件）而追究深圳项目公司的法律责任、要求深圳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金或使深圳项目公司所发生的支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向深圳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给深圳项目公司、深圳SPV或专项计划带来的损失。

基于前述，管理人及法律顾问认为节能验收手续缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

（2）绵阳项目

1）关于节能审查已取得情况

就节能审查文件，绵阳项目已取得绵阳市发展和改革委员会于 2012 年 3 月 7 日印发的《绵阳市发展和改革委员会关于对绵阳凯德商用置业有限公司凯德广场·涪城二期项目节能

评估报告书的批复》（绵市发改法规[2012]195 号），该文件载明同意绵阳项目二期项目通过节能审查。

2）关于节能验收手续缺失情况

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得二期项目的节能验收文件。根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，固定资产投资项目未进行节能审查验收，擅自投入生产、使用的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。基于前述，绵阳项目未办理取得二期项目的节能验收手续，存在被主管部门责令限期整改的风险。

根据原始权益人提供的资料及说明，截至目前，绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，实际竣工时间及开业时间至今已逾 10 年；截至目前，主管部门未因绵阳项目二期项目缺失节能验收文件事宜对绵阳项目公司进行过任何行政处罚或要求其承担任何其他责任。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目缺失二期项目的节能验收手续而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳 SPV 或专项计划带来的损失。

基于上述，管理人及法律顾问认为绵阳项目二期项目的节能验收手续缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

3）关于二期项目 6 层公共区域、地下 1 层取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见的缺失情况

①关于部分面积缺失公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见的情况及潜在风险

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目公司已就一期项目、二期项目地上 1-5

层取得营业前消防安全检查意见，但未就绵阳项目二期项目 6 层公共区域、地下 1 层取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见。

针对上述事项，绵阳项目公司已于 2026 年 3 月 13 日取得绵阳市消防救援支队出具的《关于<关于凯德广场·涪城项目相关事项的请示>的回函》（以下简称“绵阳市消防救援支队回函”），该函件载明：“凯德广场·涪城项目现状符合消防相关要求，截至回函出具日不存在因消防事宜受到相关处罚或承担有关责任的情形。”

②相关结论

基于上述绵阳项目公司已取得绵阳市消防救援支队回函的情况，管理人及法律顾问认为，绵阳项目现状符合消防监管相关要求，绵阳项目二期项目 6 层公共区域及地下 1 层的公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

3、其他未取得合规文件情形

（1）深圳项目

1）关于土地预审意见缺失

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得土地预审意见。根据现行有效的《自然资源部印发关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；参考《自然资源部关于进一步做好用地用海要素保障的通知》 规定，属于国土空间规划确定的城市和村庄、集镇建设用地范围内的建设项目用地情形的，不需申请办理用地预审，直接申请办理农用地转用和土地征收。根据《深圳市国土空间总体规划（2021－2035 年）》，深圳项目所在地属于城镇化区域，深圳项目用地属于城镇建设用地范围，深圳项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据前述法律法规无需补办用地预审。

基于前述，根据现行有效规则，深圳项目无需补办用地预审文件，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利

影响。

2）关于建设用地批准书缺失

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得建设用地批准书。根据现行有效的《自然资源部印发关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》，目前建设用地规划许可证、建设用地批准书已合并，由自然资源主管部门统一核发建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。深圳项目公司就深圳项目已办理取得编号为深规土许ZG-2010-0096号、深规土许ZG-2010-0097号的《建设用地规划许可证》，根据前述现行有效的法律法规，无需单独取得建设用地批准书。

基于前述，根据现行有效规则，深圳项目无需补办建设用地批准书，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

（2）绵阳项目

1）关于土地预审意见缺失

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得土地预审意见。根据现行有效的《自然资源部印发关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；参考《自然资源部关于进一步做好用地用海要素保障的通知》规定，属于国土空间规划确定的城市和村庄、集镇建设用地范围内的建设项目用地情形的，不需申请办理用地预审，直接申请办理农用地转用和土地征收。根据《绵阳市国土空间总体规划（2021－2035年）》，绵阳项目所在地属于城镇化区域，绵阳项目用地属于城镇建设用地范围，绵阳项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据前述法律法规无需补办用地预审。

基于前述，根据现行有效规则，绵阳项目无需补办用地预审文件，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

2）关于建设用地批准书缺失

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得建设用地批准书。根据现行有效的《自然资源部印发关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》，目前建设用地规划许可证、建设用地批准书已合并，由自然资源主管部门统一核发建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。绵阳项目公司就绵阳项目已办理取得编号为（2004）210、地字第（2011）170号的《建设用地规划许可证》，根据前述现行有效的法律法规，无需单独取得建设用地批准书。

基于前述，根据现行有效规则，绵阳项目无需补办建设用地批准书，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

3）绵阳项目二期延期开工事项

根据绵阳二期土地出让合同约定，绵阳项目二期项目应于2007年10月30日前开工，满2年未动工开发的，土地出让人可以无偿收回土地使用权。根据绵阳项目二期项目对应取得的《建设工程竣工验收备案证书》（编号：（2015）0030）记载，绵阳项目二期项目实际开工时间为2012年11月，晚于绵阳二期土地出让合同要求的开工时间满2年（以下简称“绵阳延期开工事宜”）。就前述绵阳延期开工事宜，根据前述绵阳二期土地出让合同的约定以及《闲置土地处置办法》有关规定，闲置土地的土地出让人可无偿收回土地使用权。

根据原国家土地管理局发布的《关于认定收回土地使用权行政决定法律性质的意见》（〔1997〕国土法字第153号）以及《最高人民法院行政审判庭关于无偿收回土地使用权法律性质等有关问题的复函》（行复〔2023〕33号）认定，超过出让合同约定的动工开发日期满二年未动工开发的，人民政府或者土地管理部门依法无偿收回出让的国有土地使用权，属于行政处罚决定。根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，上述期限延长至五年。”绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，现状已不属于闲置土

地，且实际开工时间至今已逾13年，超过前述行政处罚法定追责时效。根据原始权益人说明，截至目前，主管部门未就绵阳延期开工事宜向绵阳项目公司主张过任何违约责任或其他责任。

基于上述情况并根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定，管理人及法律顾问认为绵阳项目公司未来因绵阳项目二期项目的实际开工时间晚于土地出让合同的约定而被土地出让部门要求无偿收回绵阳项目二期项目对应土地使用权的风险较小。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》约定了赔偿条款，即在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目未按土地出让合同要求的时间进行开竣工而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失；因此管理人及法律顾问认为绵阳延期开工事宜不会对绵阳项目的合法有效转让和稳定运营造成实质不利影响。

4、整体结论

管理人及法律顾问认为除已披露的正在整改事项情况外，深圳项目及绵阳项目已根据其投资建设时所适用的法律法规要求依法取得了法律意见书、招募说明书所列示的固定资产投资管理相关手续或相关有权政府主管部门的认可，深圳项目及绵阳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，深圳项目及绵阳项目不存在固定资产投资管理手续缺失会对深圳项目公司股权、绵阳项目公司股权合法有效转让或深圳项目、绵阳项目稳定运营造成实质不利影响的情况，符合《审核关注事项》第十二条第（九）项规定。

（四）不动产项目土地使用权的相关情况

1、深圳项目

根据原始权益人提供的资料及说明，就深圳项目的项目用地，原深圳市规划国土资源局南山分局于 2001 年 2 月 8 日向深圳南油（集团）有限公司（原作为土地一级开发单位，简称“南油集团”）核发了《深圳市规划国土局土地使用权转让批复》（深南地转批(2001)-302 号），载明原深圳市规划国土局同意南油集团向深圳项目公司与天安（深圳）实业发展有限公司转让土地面积为 29,970.5 平方米、性质为商住混合用地的土地（以下简称“初始地块”）；后因政府规划调整原因，深圳项目公司与原深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局分别于 2011 年 1 月 18 日、2015 年 7 月 30 日分别签署了《增补协议书》（编号：（2011）88005 号）以及《（2011）88005 号<增补协议书>第一补充协议书》，于 2011 年 1 月 19 日、2013 年 12 月 18 日、2015 年 6 月 2 日、2017 年 12 月 13 日分别签署了《增补协议书》（编号：（2011）88004 号）、《（2011）88004 号<增补协议书>第一补充协议书》、《（2011）88004 号<增补协议书>第二补充协议书》以及《（2011）88004 号<增补协议书>第三补充协议书》，约定深圳项目公司以初始地块置换取得了目前深圳项目对应宗地面积为 31,119.35 平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业、办公、酒店用地。

基于上述，法律顾问认为，深圳项目公司已经合法取得深圳项目的土地使用权。

2、绵阳项目

就绵阳项目的一期项目用地，绵阳项目公司于2004年与原绵阳市国土资源局签署了《国有土地使用权出让合同》，约定绵阳项目公司取得绵阳项目一期所在宗地用地面积为15,533.41平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业。

就绵阳项目的二期项目用地，绵阳项目公司于2007年7月1日与原绵阳市国土资源局签署了《国有土地使用权出让合同》及《国有土地使用权出让合同补充协议》（以下合称“绵阳二期土地出让合同”），约定绵阳项目公司取得绵阳项目二期所在宗地面积为11,198.89平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业用地。

根据原绵阳市国土资源局于2004年8月27日出具的《国有土地使用权成交确认书》的记

载，绵阳项目所在宗地均以挂牌出让方式取得。

基于上述，法律顾问认为，绵阳项目公司已经合法取得绵阳项目的土地使用权。

（五）不动产项目土地、规划、房屋用途的相符性

1、深圳项目

根据深圳项目产证和《建设工程规划许可证》记载信息，深圳项目的土地用途为商业、办公、酒店用地和广场用地，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房）。深圳项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为“南油购物公园”和“南油购物公园地块”；深圳项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目名称为“来福士广场”和“南油购物公园”。

根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，深圳项目的实际用途主要为按照商业购物中心、车库和设备用房、办公写字楼、服务式公寓等使用；但其地下二层至四层部分区域存在规划用途与实际用途不一致的情形，拟进行整改（详见本节之“二、不动产项目合规性”之“（九）其他合规事项”）。

综上所述，管理人及法律顾问认为，除上述已披露情况外，深圳项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

2、绵阳项目

根据绵阳项目的《不动产权证书》《国有土地使用证》及《房屋所有权证》记载信息，绵阳项目的土地用途为商服用地和商业用地，房屋用途为商业服务、地下停车位和车库、商业。绵阳项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为“商业用地”和“房地产开发项目”；绵阳项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目为“商业中心”和“凯德广场·涪城二期”。

根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，绵阳项目的实际用途主要为按照商业购物中心、车库和设备用房等使用；截至本招募说明书出具日，绵阳项目存在下述情况：（1）一期项目地下一层原规划为车库，实际存在1）一处建筑面积约为20平方米的设备间，用于

存放绵阳项目公司相关设备，以及2）建筑面积合计约为227.83平方米的区域部分，由绵阳项目公司及其安保外包公司无偿用于办公室及库房使用；（2）二期项目地下二层原规划为车库，实际存在一处建筑面积约为96平方米的员工餐厅，仅供物业管理公司员工使用，未用于对外经营；（3）测绘报告记载建筑面积为631.27平方米的绵阳公共配套部分实际出租予租户用作商铺使用，六层建筑面积约为390.78平方米原规划为咖啡厅的部分实际用作物业管理用房，该部分本可产生经营收入的面积实际未产生收益。从整体来看，原六层可经营面积的实际使用功能发生了调整，相应经营转移至上述公共配套区域（该部分面积中实际用于租赁的面积为320.63平方米，剩余包括分摊面积116.34平方米、公区面积171.3平方米、IT机房23平方米）进行对外租赁。因此，该部分公共配套所产生的收入，并非完全来自于未办理产证面积的增量贡献，实质上来源于产证内其他面积收入的内部转移。（4）除前述外，一期项目地下一层原规划为车库的部分区域出租予商户作为商铺使用，二期项目地下二层原规划为车库的区域存在一处洗车房作为便民设备，拟进行整改（详见本节之“二、不动产项目合规性”之“（九）其他合规事项”）。

综上所述，管理人及法律顾问认为，除上述及本节之“二、不动产项目合规性”之“（九）其他合规事项”已披露情况外，绵阳项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

（六）经营资质情况

1、不动产项目相关经营资质情况

（1）深圳项目

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳项目公司经营深圳项目的方式主要为将深圳项目对外出租、地下车库经营，以及委托第三方管理服务式公寓。

深圳项目公司已就从事前述业务取得资质如下：

表 5-11 深圳项目已取得经营资质情况

序号	文件名称	主管部门	有效期	是否涉及在基金存续期间续期及费用
1	《深圳市经营性停车场许可证》（编	深圳市交通运输局	自 2025 年 5 月 6 日至	是，续期无费用

序号	文件名称	主管部门	有效期	是否涉及在基金存续期间续期及费用
	号：深交许（南山）[2025]T366 号）		2026 年 5 月 15 日止	
2	《深圳市（区）城市管理和综合执法局行政许可决定书》（编号：深城许字[2026]第 2026GGNS0029 号），载明许可事项为设置大型户外广告审批	深圳市南山区城市管理和综合执法局	自 2026 年 4 月 13 日至 2027 年 3 月 31 日	是，续期无费用
3	《深圳市（区）城市管理和综合执法局行政许可决定书》（编号：深城许字[2025]第 2025GGNS0037 号），载明许可事项为设置大型户外广告审批	深圳市南山区城市管理和综合执法局	自 2025 年 6 月 4 日至 2026 年 6 月 4 日	是，续期无费用
4	《城镇污水排入排水管网许可证》（编号：深南水务排许（2025）字第 190 号）	深圳市南山区水务局	自 2025 年 8 月 19 日至 2030 年 8 月 19 日	是，续期无费用
5	《特种行业许可证》（编号：深南公特证字第 L0483 号），载明经营范围为旅馆业	深圳市公安局南山分局	自 2023 年 10 月 23 日起，未载明止期	否
6	《广东省人民防空工程平战转换手册》	深圳市民防委员会办公室	无明确期限	否

除上述经营资质外，深圳项目公司及其分支机构从事前述业务无需取得其他特别的经营资质。

2、绵阳项目

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目公司经营绵阳项目的方式主要为将绵阳项目对外出租。

绵阳项目公司已就从事前述业务取得资质如下：

表5-12 绵阳项目已取得经营资质情况

序号	文件名称	主管部门	有效期	是否涉及在基金存续期间续期及费用
1	《绵阳市涪城区大型户外广告设置许可证》（编号：绵涪政务户外广（2026）04 号）	绵阳市涪城区政务服务和行政审批局	自 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日止	是，续期无费用
2	《卫生许可证》（编号：川卫公证字[2025]第 5107030000886 号），载明许可项目为“商场”	绵阳市涪城区政务服务和行政审批局	自 2025 年 12 月 1 日至 2029 年 11 月 30 日止	是，续期无费用
3	《卫生许可证》（编号：川卫水字[2020]第 510703000001 号），载明许可项目为“二次供水”	绵阳市涪城区政务服务和行政审批局	自 2025 年 12 月 8 日至 2028 年 5 月 27 日止	是，续期无费用

除上述经营资质外，绵阳项目公司从事前述业务无需取得其他特别的经营资质。

2、关于经营资质的续期安排

（1）关于深圳项目经营资质的续期安排

深圳项目《深圳市经营性停车场许可证》《深圳市（区）城市管理和综合执法局行政许可决定书》《城镇污水排入排水管网许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，根据相关法律法规及深圳市政务办事指南，上述经营资质均存在续期换发路径，具体如下：

根据广东政务服务网“延续经营性停车场许可”办事指南，已取得经营性停车场许可证且在原许可证有效期届满三十日前提交申请的，可办理经营性停车场许可续期。

根据《深圳市户外广告设施管理办法》（2023年1月1日实施，现行有效）第二十条规定，设置大型户外广告设施可以申请延期，符合该办法第十五条规定的，区主管部门应当批准延期；户外广告设施设置人申请延期的，应当于有效期届满三十日前向区主管部门申请；区主管部门应当自受理之日起七个工作日内作出决定。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法（2022修正）》（2023年2月1日实施，现行有效）第十一条规定，排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满30日前，向城镇排水主管部门提出申请；城镇排水主管部门应当在有效期届满前作出是否准予延续的决定；准予延续的，有效期延续5年；排水户在排水许可证有效期内，严格按照许可内容排放污水，且未发生违反本办法规定行为的，有效期届满30日前，排水户可提出延期申请，经原许可机关同意，不再进行审查，排水许可证有效期延期5年。

因此，根据上述规定，上述相关经营资质临近到期前规定时间，深圳项目公司可依据前述规则及办事指南办理续期，且深圳项目公司已存在相关操作经验及先例。因此，深圳项目公司拟在对应证照临近到期规定时间前办理对应续期手续。

（2）关于绵阳项目经营资质的续期安排

绵阳项目《绵阳市涪城区大型户外广告设置许可证》《卫生许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，根据相关法律法规，上述经营资质均存在续期换发路径，具体如下：

根据《绵阳市户外广告和招牌设置管理办法》（2021年2月1日实施，现行有效）第二十一条规定，大型户外广告设施设置许可有效期届满需要继续设置的，设置人应当在有效期届满三十日前向原审批部门申请办理延续，原审批部门应当在有效期届满前作出是否准

予延续的决定。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则（2017修正）》（2017年12月26日实施，现行有效）第二十七条第三款规定，公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满30日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。

根据《生活饮用水卫生监督管理办法（2016修订）》（2016年6月1日实施，现行有效）第二十条规定，供水单位卫生许可证由县级以上人民政府卫生计生主管部门按照该办法第十六条规定的管理范围发放，有效期四年；有效期满前六个月重新提出申请换发新证。

因此，根据上述规定，上述相关经营资质临近到期前规定时间，绵阳项目公司可依据前述规则及办事指南办理续期，且绵阳项目公司已存在相关操作经验及先例。因此，绵阳项目公司拟在对应证照临近到期规定时间前办理对应续期手续。

（3）关于影响资质文件的续期安排

基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括："确保商业不动产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与商业不动产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。"

根据上述约定，本基金存续期内，运营管理机构应当在上述商业不动产项目的经营资质有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

截至本招募说明书出具之日，深圳项目及绵阳项目已取得全部经营资质，且相关经营资质合法、有效；管理人已披露经营资质在不动产基金存续期间的展期安排，并充分揭示风险及设置风险缓释措施，因此管理人及法律顾问认为相关情况符合《审核关注事项》第十二条第（八）项规定。

（七）不动产项目投保情况

1、深圳项目

根据原始权益人说明及其提供的保险单，截至2026年4月17日，深圳项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202544030000006546）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2026年4月17日00时至2026年9月30日24时止；保险财产地址为深圳市南山区南海大道2163号深圳来福士、深圳市南山区登良路22号雅诗阁、四块代保管区域及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为3,651,000,000.00元，保险费为182,211.66元；

（2）公众责任险（保单号：PZAB202544030000001775）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；每次事故及累计赔偿限额均为100,000,000元，保险费为24,952.44元；

（3）营业中断险（保单号：PQAO202544030000000856）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；被保险地址为深圳市南山区南海大道2163

号深圳来福士、深圳市南山区登良路22号雅诗阁、四块代保管区域及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为354,470,528.75元，保险费为27,664.25元；

（4）雇主责任险（保单号：PZAA202544030000000292）：被保险人为包括深圳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保单期限内累计限额10,000,000元；包括深圳项目公司在内的107家被保险人的总保费为591,990.2元；

（5）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202544030000000058）：被保险人为包括深圳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；累计赔偿限额10,000,000元，其中每人限额1,500,000元，每次限额6,000,000元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保费为15,600元。

2、绵阳项目

根据原始权益人说明及其提供的保险单，截至2026年4月17日，绵阳项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202544030000006448）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2026年4月17日00时起至2026年9月30日24时止；被保险地址为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括

上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为1,160,000,000.00元，总保险费为56,656.13元；

（2）公众责任险（保单号：PZAB202544030000001799）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时起至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；全单每次事故责任限额50,000,000元，保险费为16,202.88元；

（3）公众责任险（保单号为11741006800108041185）：被保险人为绵阳凯德商用置业有限公司，额外被保险人为凯德中国项目被保险人清单；保险期限自2025年10月1日零时起至2026年9月30日；保险人为中国平安财产保险公司陕西分公司；全单每次事故限额（每一租户）8,000,000元，保费为72,884.02元；

（4）营业中断险（保单号：PQAO202544030000000806）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时起至2026年9月30日24时止；被保险地址为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；总保险金额为231,955,358元，总保险费为9,767元；

（5）雇主责任险（保单号：PZAA202544030000000292）：被保险人为包括绵阳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以

各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保单期限内累计限额10,000,000元；包括绵阳项目公司在内的107家被保险人的总保费为591,990.2元；

（6）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202544030000000058）：被保险人为包括绵阳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时；累计赔偿限额10,000,000元，其中每人限额1,500,000元，每次限额6,000,000元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；包含绵阳项目公司在内的107家被保险人的总保费为15,600元。

（八）其他合规事项

1、关于整改事项的相关情况

（1）深圳项目

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳项目存在以下合规事项，正在进行整改：

表5-13 深圳项目整改事项相关情况

序号	事项	后续安排	涉及主体	预计完成时间	涉及面积（平方米）	收入占比（占2025年收入比重）	是否纳入估值
1	深圳项目购物中心的5楼屋顶出租予租户用作露营使用并设置简易帐篷等可移动设施设备	已完成整改	深圳项目公司	已完成整改	553	0.01%	否
2	位于深圳项目用地红线外的西侧下沉广场区域的部分位置出租予商户用作推广点位、活动展示区域使用	已完成整改	深圳项目公司	已完成整改	1,100	0.03%	否
3	深圳项目地下二层至四层原规划为地下车	正在推进与相关租户解除有关储物间、仓	深圳项目公司	预计于本基金获批前完成整改	953.21	0.14%	否

序号	事项	后续安排	涉及主体	预计完成时间	涉及面积（平方米）	收入占比（占 2025 年收入比重）	是否纳入估值
	库的区域有部分空间出租予商户用作储物间、仓库使用	库有偿租赁协议，就该区域不再继续收取租金或用于经营					

（2）绵阳项目

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目存在以下合规事项，正在进行整改：

表5-14 绵阳项目整改事项相关情况

序号	事项	后续安排	涉及主体	预计完成时间	涉及面积（平方米）	收入占比	是否纳入估值
1	绵阳项目一期项目六层屋顶存在一处场景装饰空间和 KTV 钢结构门厅	已完成整改	绵阳项目公司	已完成整改	93	不涉及	否
2	商场外红线范围内存在一处临时市集，经访谈确认，该市集为短租租赁性质(租期为两个月)。该场地由租户自行搭建，且已向城管部门完成备案	已完成整改	绵阳项目公司	已完成整改	300	0.02%	否
3	一期项目六层屋顶存在三处租户自行搭建的玻璃房，建筑面积约为 449 平方米	绵阳项目公司与该租户签署的租赁合同将于 2026 年 8 月 31 日到期，前述租赁协议到期后，绵阳项目公司拟不再与该租户进行续期，并拟对前述玻璃房进行拆除	绵阳项目公司	预计于 2026 年 9 月完成整改	449	0.06%	否
4	绵阳项目一期项目地下一层、二期项目地下二层存在两处洗车房作	绵阳项目公司拟将前述洗车房整改调整至规划车位之外的区域	绵阳项目公司	一期整改已完成，二期整改预计于本基金获批	一期：49 二期：63	0.04%	整改完成后规范经营，因此纳入估值

	为便民设备			前完成整改			
5	绵阳项目一期项目地下一层和二期项目地下二层至四层原规划为地下车库的区域有部分空间出租予商户用作仓库使用	绵阳项目公司正在推进与相关租户解除有关仓库有偿租赁协议，拟就该区域不再继续收取租金或用于经营	绵阳项目公司	已不再用于经营，预计于2026年5月完成整改	264	0.01%	否
6	绵阳项目一期项目地下一层原规划为车库的部分区域出租予商户作为商铺使用	绵阳项目公司正在推进与相关租户解除有关租赁协议，并拟对前述商铺进行拆除	绵阳项目公司	预计于2026年8月完成整改	合计191（其中81已完成整改）	0.06%	否
7	绵阳项目一期项目六层屋顶入口左侧存在一处由半开放区域改建而成的封闭空间，建筑面积约为237平方米	绵阳项目公司拟将前述建筑整改恢复为非封闭空间，且仅用于存放水管设施	绵阳项目公司	预计于2026年年内完成整改	237	不涉及	否

2、整改成本、承担主体及缓释措施

经审阅上述整改事项所涉的租赁合同，该等租赁合同均未明确约定提前解除合同的违约金后果。

为缓释上述事项所涉风险，《项目公司股权转让协议》已约定，若整改事项导致项目公司发生支出或使项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给项目公司、SPV或专项计划带来的损失。

因此，上述整改事项对应的成本实际由原始权益人承担。

3、现金流纳入估值情况

针对纳入估值的情况，已在前述表格披露。根据整改安排，除洗车房整改后已达到规范要求、继续纳入估值考量外，其他不再用于经营的相关事项均不再收取费用，亦不纳入估值。同时，基于上述缓释措施，整改完成前的相关成本及潜在处罚已由原始权益人承担。

三、未入池资产情况

截至本招募说明书出具之日，深圳来福士项目、绵阳涪城项目不存在实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围的情形，亦不存在散售的情形。

四、共用资产情况

截至本招募说明书出具之日，深圳来福士项目、绵阳涪城项目的项目公司不存在与其他方存在共用、共有资产的情形。

五、资产转让安排

（一）不动产项目转让的内容

根据本次发行安排，原始权益人拟将项目公司100%股权转让予专项计划（其中深圳项目公司被转让主体为深圳项目公司的股东大恒富），不动产基金将通过持有专项计划的资产支持证券间接持有项目公司；本次发行不涉及目标不动产项目房屋（包括地下车位）所有权及对应土地使用权的转让，具体内容详见本招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”。

（二）法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制及解除情况

截至本招募说明书出具之日，根据核查，不存在法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制的情形。

（三）相关协议对项目转让和项目公司股权转让约定的转让限制及解除情况

详见本部分之“二、不动产项目合规情况”之“（二）不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排”。

（四）不动产权证中对项目转让和项目公司股权转让的限制及解除情况

经管理人及法律顾问核查，深圳项目和绵阳项目的不动产证未对项目转让和项目公司股权转让进行限制。

（五）不动产项目转让的内部决策程序

1、SPV公司的内部决策程序

（1）内部授权

CapitaLand Retail China Pte. Ltd.作为凯德商管咨询公司的唯一股东于2026年1月28日出具了《股东书面决定》，决议批准凯德商管咨询公司向专项计划转让深圳SPV、绵阳SPV100%的股权。

（2）股权转让行为的合法性

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与深圳SPV拟签署《深圳SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《深圳SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购CRSM持有的深圳SPV的100%股权。

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与绵阳SPV拟签署《绵阳SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《绵阳SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购CRSM持有的绵阳SPV的100%股权。

经管理人及法律顾问核查，凯德商管咨询公司有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将深圳SPV、绵阳SPV100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

2、大恒富、项目公司的内部决策程序

（1）内部授权

CRSM作为深圳凯来的唯一股东于2026年1月28日出具了《深圳市凯来企业管理咨询有限公司股东决定》，决议批准深圳凯来向专项计划下属的深圳SPV转让大恒富100%的股权。

CRSM作为绵阳凯涪的唯一股东于2026年1月28日出具了《绵阳凯涪企业管理咨询有限公司股东决定》，决议批准绵阳凯涪向专项计划下属的绵阳SPV转让绵阳项目公司100%的股权。

（2）大恒富、项目公司股权转让行为的合法性

深圳SPV、深圳凯来、大恒富和深圳金珑拟就大恒富股权转让事宜签署《深圳项目公

司股权转让协议》，深圳SPV根据《深圳项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购深圳凯来持有的大恒富100%股权。

绵阳SPV、绵阳凯涪和绵阳项目公司拟就绵阳项目公司股权转让事宜签署《绵阳项目公司股权转让协议》，绵阳SPV根据《绵阳项目股权转让协议》约定的条款和条件收购绵阳凯涪持有的绵阳项目公司100%股权。

法律顾问认为，原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将大恒富、绵阳项目公司100%股权转让予专项计划届时持有100%股权的深圳SPV、绵阳SPV；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

六、资产到期移交安排

（一）本基金到期后的资产移交和处置安排

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

（二）不动产项目处置的具体安排

1、触发情形

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

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

2、决策程序

当本基金出现基金合同约定的终止事由时，将按照以下决策程序进行处理：

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

（2）若基金合同终止事由不需要召开基金份额持有人大会审议的，则在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，由基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止基金合同，不需召开基金份额持有人大会。

基金合同终止后，将根据基金合同的约定进行基金财产的清算，基金财产清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基 金合同约定履行信息披露义务。

3、处置方式和流程

（1）处置方式

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

基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后， 在清算期内完成资产处置。

（2）处置流程

1）基金财产清算程序

自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全 的职责。基金财产清算程序如下：

①基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

②对基金财产和债权债务进行清理和确认；

③处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

④制作清算报告；

⑤聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

⑥将清算报告报中国证监会备案并公告；

⑦对基金剩余财产进行分配。

2）不动产项目处置流程

基金清算涉及不动产项目处置的，管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余 财产的分配。具体流程如下：

①制定不动产项目处置方案

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

②聘请中介机构

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

③执行不动产项目处置方案

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

理人可重新制定处置方案并组织实施。

4、相关信息披露安排

资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。

七、转让标的及项目公司基本情况

深圳项目权属由深圳项目公司（深圳市金珑商业管理有限公司）持有，深圳项目公司100%股权由大恒富公司（大恒富企业管理(深圳)有限公司）持有。本基金的交易安排中，计划由原始权益人1将其持有的大恒富公司100%股权转让至不动产基金，以此实现对该股权的转移、间接控制深圳项目公司，并最终完成深圳项目底层资产的转让。因此本章节所披露的深圳项目对应项目公司基本情况，将同时涵盖大恒富公司以及深圳项目公司两家公司的相关信息。

深圳项目公司和绵阳项目公司均合法存续且完全持有不动产的所有权或者经营权利。

（一）大恒富企业管理(深圳)有限公司

1、公司基本情况

企业名称：大恒富企业管理(深圳)有限公司

统一社会信用代码：914403006626771095

公司类型：有限责任公司（台港澳法人独资）

公司住所：深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室

法定代表人：邱海燕

注册资本：13,000万港元

成立日期：2007年7月6日

营业期限：2007年7月6日至2037年7月6日

经营范围：企业管理顾问、项目投资顾问、市场营销策划、经济信息咨询；建筑材料（不含钢材）、装饰材料的批发、进出口及相关配套业务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）。

2、公司设立情况

2007年7月6日大恒富企业管理(深圳)有限公司成立，注册资本为1,000万港元。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，恒富发展控股有限公司为大恒富唯一股东，具体出资情况如下：

表 5-15 大恒富企业管理(深圳)有限公司股东及出资情况

单位：万元（港元），%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	恒富发展控股有限公司	13,000	100.00	货币
合计	-	**13,000**	**100.00**	-

4、股权结构

详见本招募说明书“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、本基金的交易流程和交易结构”之“（一）不动产项目初始状态”。

5、历史沿革及重大重组情况

（1）设立

大恒富成立于2007年7月6日，成立时注册资本1,000万港元，由恒富发展控股有限公司以货币方式出资设立。就此，深圳市工商行政管理局于2007年7月6日向大恒富核发了《企业法人营业执照》。2007年6月12日，股东恒富发展控股有限公司及其法定代表人签署了《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，载明该章程经深圳市人民政府审批机构批准后生效。2007年6月22日，深圳市贸易工业局核发《关于设立外资企业“大恒富企业管理（深圳）有限公司”的通知》（深贸工资复[2007]1585号），载明：1）同意恒富发展控股有限公司在深圳市投资设立外商独资企业的申请；批准投资者于2007年6月12日签署的"大恒富企业管理（深圳）有限公司章程"。外资企业的名称为：“大恒富企业管理（深圳）有限公司”；经营期限为30年；2）大恒富的投资总额为港币1,400万元；注册资本为港币1,000

万元，注册资本由投资者以现金在营业执照签发之日起6个月内一次性投入；3）大恒富经营范围：企业管理顾问、项目投资顾问、市场营销策划、经济信息咨询；建筑材料（不含钢材）、装饰材料的批发、进出口及相关配套业务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）；4）大恒富应在生产、经营中，遵守国家有关安全生产的法律、法规,严禁引进国家明令淘汰的生产设备和生产工艺。

2007年8月7日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（编号：深义验字[2007]167号），载明截至2007年8月2日，大恒富实收资本为1,000万元。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，大恒富的设立程序符合当时适用的《公司法》的规定。

（2）重大股权变动

根据原始权益人提供的资料并经适当核查，大恒富自设立以来发生的重大股权变动情况如下：

1）2007年12月，第一次增资

2007年12月21日，大恒富股东恒富发展控股有限公司签署了《股东决议》，同意：①大恒富投资总额由1,400万元港币增至36,000万元港币，注册资本由1,000万元港币增至13,000万元港币。本次注册资本增加部分12,000万元港币全部以现金出资，于大恒富营业执照变更前一次性投入；②修改大恒富公司章程。2007年10月24日，大恒富股东恒富发展控股有限公司通过《补充章程》，载明该章程于2007年10月24日由投资者法定代表人签署，经深圳市人民政府审批机构批准后生效。2007年12月4日，深圳市贸易工业局核发《关于外资企业大恒富企业管理(深圳)有限公司增资的批复》（深贸工资复[2007]3597号），载明同意：①恒富发展控股有限公司于2007年10月24日在深圳签署的"大恒富企业管理(深圳)有限公司补充章程"，自本文下发之日起生效；②大恒富的投资总额由1,400万港元增至36,000万港元；注册资本由1,000万港元增至13,000万港元。注册资本增加部分由大恒富股东恒富发展控股有限公司按补充章程规定的出资方式在办理工商变更登记前一次性缴清。

2007年12月21日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（编号：深义验字[2007]265号）载明，截至2007年12月13日，大恒富实收资本为13,000万港元，由大恒富的股东恒富发展控股有限公司以货币形式出资13,000万元。

就本次增资事宜，深圳市工商行政管理局于2007年12月21日向大恒富核发了《企业法人营业执照》。

2）2026年4月，第一次股权转让

2026年4月，HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）与深圳凯来签署《股权转让协议》，约定HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让给深圳凯来。2026年4月，HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）、深圳凯来、大恒富签署了《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，大恒富正在推进办理相关工商变更登记手续。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富上述股权变动符合当时适用的《公司法》的规定。

（3）重大重组情况

根据原始权益人说明并经适当核查，除上一小节“重大股权变动”所述情形外，大恒富自设立以来至本招募说明书出具之日未发生合并、分立、增资、减资、收购、出售或置换不动产项目的情况。

6、治理结构

根据大恒富的《公司章程》，大恒富的主要治理结构如下：

（1）股东

公司股东决定公司的重大事项，依照公司法和本章程规定，通过股东决议行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事会或者监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加、减少或者转让注册资本作出决议；

8）对发行公司债券作出决议；

9）对公司合并、分立、延期、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

10）修改公司章程；

11）其他应由股东决议的重大事宜。

（2）董事会

公司设立童事会。董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东负责。

董事会由3名成员组成，其中董事长1人。董事会成员和董事长由股东委派及撤换。董事会成员每届任期3年，经继续委派可以连任。董事人选的更换，应书面通知董事会，并向公司登记机关备案。

董事长是公司的法定代表人，是代表公司行使职权的签字人。董事长在董事会闭会期间，依照企业章程和董事会决议，处理公司的重大问题，负责检查、监督董事会决议的执行情况。董事长临时不能履行职责的，委托其他董事代为履行，但应有书面委托。法律、法规规定必须由董事长行使的职责，不得委托他人代行。

董事会对公司股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）决定公司的经营方针、发展规划和投资方案，审批经理或管理部门提出的重要报告；

3）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

4）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散、股权转让、延期、中止或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

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

9）制定公司的基本管理制度；

10）其他应由董事会决定的重大事宜。

上述事项须经全体董事半数以上通过方可生效。

董事会会议每年至少召开一次，由董事长召集和主持，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。董事会会议应有半数以上的董事出席方能举行。董事因故不能出席董事会会议的，可出具委托书委托他人出席和表决。

召开董事会会议应提前10天送达开会通知，并说明会议议程和地点。董事会决议的表决，实行一人一票。董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事或代理人应当在会议记录上签名。记录文字使用中文或中文、英文同时使用。会议记录及决议文件，经与会代表签字后，由公司抄送全体董事，并连同委托书一并存档，由董事会指定专人保管，在公司经营期限内任何人不得涂改或销毁。

董事会休会期间需经董事会决定的事宜，也可通过电讯及书面表决方式作出。董事书面表决作出的决议，与董事会会议作出的决议具有同等效力。

（3）经营管理机构

公司在其住所设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理，并实行董事会领导下的经理负责制。公司下设财务、行政等部门。

公司设经理1人，副经理若干人。副经理协助经理工作。经理处理重要问题时，应同副经理协商。

经理对董事会负责，行使下列职权：

主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的各项决议；

组织实施公司的年度经营计划和投资方案；

拟定公司内部管理机构设置方案、公司基本制度和具体规章；

在董事会授权范围内，提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

行使董事会授予的其他职权。

经理、副经理每届任期3年，经董事会聘请，可以连任。经董事会聘请，董事长、董事可兼任经理、副经理或其他高级职务。

经理、副经理必须是常驻公司住所的专职人员，不得兼任其他经济组织的经理或副经理，不得参与其他经济组织对本公司的商业竞争行为。

公司管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决议或按公司的管理规定，予以解聘；对造成公司经济损失或触犯刑律的，要追究相应的经济责任或法律责任。

经理、副经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职的，应提前30天向董事会提交书面报告，经董事会决议批准，方可离任。

（4）监事

公司不设监事会，设监事1名，监事是公司的监督管理人员。监事对公司监督管理中，行使以下职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议；

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

4）提议召开临时董事会，列席董事会并提出提案、质询和建议；

5）对违反《公司法》规定的董事、高级管理人员提起诉讼；

6）对公司经营情况进行调查。

监事的任期为每届3年，任期届满，经投资者委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

7、财务会计制度和财务管理制度

大恒富整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（三）组织架构、治理结构及内部控制情况”。

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

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月7日出具的大恒富的《企业信用报告》，大恒富不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月24日，在前述网站公布的信息中不存在大恒富在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人出具的书面说明及经于2026年1月24日至27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展

和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局广东省税务局网站（网址： https://guangdong.chinatax.gov.cn/gdsw/index.shtml）、国家税务总局深圳市税务局（网址：https://shenzhen.chinatax.gov.cn/?contentId=1227）、广东省应急管理厅网站（网址： http://yjgl.gd.gov.cn/）、广东省生态环境厅网站（网址：https://gdee.gd.gov.cn/）、广东省自然资源厅网站（网址：https://nr.gd.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会广东监管局（网址： http://www.csrc.gov.cn/guangdong/）、广东省市场监督管理局网站（网址： https://amr.gd.gov.cn/）、广东省发展和改革委员会网站（网址：http://drc.gd.gov.cn/）、广东省财政厅网站（网址： http://czt.gd.gov.cn/?type=pc）、广东省住房和城乡建设厅网站（网址： http://zfcxjst.gd.gov.cn/）、广东省公安厅网站（网址：https://gdga.gd.gov.cn/）、深圳市应急管理局网站（网址：https://yjgl.sz.gov.cn/）、深圳市生态环境局网站（网址： https://meeb.sz.gov.cn/xxgk/index.html）、深圳市规划和自然资源局网站（网址： https://pnr.sz.gov.cn/）、深圳市市场监督管理局网站（网址：https://amr.sz.gov.cn/）、深圳市发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.sz.gov.cn/）、深圳市财政局网站（网址： https://szfb.sz.gov.cn/）、深圳市住房和建设局网站（网址：https://zjj.sz.gov.cn/）、深圳市公安局网站（网址： https://ga.sz.gov.cn/）、深圳市南山区人民政府网站（网址： https://www.szns.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（广东）网站（网址：https://credit.gd.gov.cn/）、信用中国（广东深圳）网站（网址：https://www.szcredit.org.cn/#/index）、信用能源网站（网址：https://xyny.nea.gov.cn/main）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址： http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：

http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/）及企查查官网（https://www.qcc.com/），截至查询日，在前述网站公布的信息中大恒富在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，亦不存在因违反中国法律而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

（二）深圳项目公司（深圳市金珑商业管理有限公司）

1、项目公司基本情况

企业名称：深圳市金珑商业管理有限公司

统一社会信用代码：914403001923791578

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所：深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室

法定代表人：邱海燕

注册资本：12,000万元人民币

成立日期：1995年9月20日

营业期限：1995年9月20日至2035年9月20日

经营范围：非居住房地产租赁；企业管理咨询；商业综合体管理服务；日用品销售；个人卫生用品销售；健身休闲活动；洗烫服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）；餐饮服务；高危险性体育运动（游泳）；住宿服务；物业管理。房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

2、项目公司设立情况

1995年9月20日深圳市金珑商业管理有限公司成立，注册资本为2,000万元人民币。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，大恒富企业管理(深圳)有限公司为深圳项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 5-16 深圳市金珑商业管理有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	12,000	100.00	货币
合计	-	**12,000**	**100.00**	-

4、分支机构情况

深圳项目公司下设1家分支机构深圳项目公司来福士酒店分公司：

企业名称：深圳市金珑商业管理有限公司来福士酒店

统一社会信用代码：91440300MA5EDC985T

公司类型：非国有独资有限责任公司分公司(私营)

公司住所：深圳市南山区南山街道登良路22号来福士广场A座6楼

法定代表人：邱海燕

成立日期：2017年3月6日

营业期限：2017年3月6日至2035年9月20日

经营范围：自有物业租赁；为酒吧、餐饮场所提供管理及相关信息咨询；酒店用品、日用品的销售；提供健身服务；洗衣服务；会务服务、组织文化艺术交流活动策划（以上法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）.许可经营项目：物业管理及相关配套服务；提供住宿服务；餐饮服务；经营游泳池。

5、股权结构

详见本招募说明书“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、本基金的交易流程和交易结构”之“（一）不动产项目初始状态”。

6、历史沿革及重大重组情况

（1）设立

深圳金珑(原名“深圳市金龙房地产开发有限公司”)成立于1995年9月20日，成立时注册资本2,000万元，由深圳金龙实业发展有限公司、深圳市金龙汇贸易有限公司以货币方式出资设立。就此，深圳市工商行政管理局于1995年9月20日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。1995年3月26日，深圳金珑股东深圳金龙实业发展公司、深圳市金龙汇贸易有限公司签署了《章程》，载明该章程于一九九五年三月二十六日经公司创立大会通过，公司设立登记后生效。1995年9月6日，深圳市民孚审计师事务所出具了《深圳市民孚审计师事务所验资报告书》（深民审所验字[1995]778号），载明截至1995年9月5日，深圳金珑实收资本为2,000万元。

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，深圳金珑的设立程序符合当时适用的《公司法》的规定。

（2）重大股权变动

根据原始权益人提供的资料并经适当核查，深圳金珑自设立以来发生的重大股权变动情况如下：

1）2001年2月，第一次股权转让

2000年12月27日，深圳市金龙实业发展公司与深圳市金龙实业股份有限公司签署《深圳市金龙房地产开发有限公司股权转让合同书》，约定深圳市金龙实业发展公司将其持有的深圳金珑90%股权以1,800万元对价转让给深圳市金龙实业股份有限公司。2001年1月31日，深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组与深圳长城大酒店有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组将其持有的深圳金珑10%股权以200万元对价转让给深圳长城大酒店有限公司。2000年12月28日，深圳金珑股东深圳市金龙实业发展有限公司、深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司关于股权转让的股东大会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市工商行政管理局于2001年2月2日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

2）2001年9月，第一次增资

2000年12月28日，深圳金珑股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司签署了《股东会决议》，同意：(1)公司注册资本由2,000万元增至12,000万元；(2) 增资后股东所占的比例为深圳市金龙实业股份有限公司出资人民币10,800万元，占90%，深圳长城大酒店有限公司出资人民币1,200万元，占10%。2001年3月18日，深圳金珑股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司通过了上述增资后的《公司章程》。

2001年8月14日，深圳中鹏会计师事务所出具了《验资报告》（深鹏会验字[2001]第B210号），载明截至2001年6月5日，深圳金珑实收资本为12,000万元。

就本次增资事宜，深圳市工商行政管理局于2001年9月20日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

3）2005年1月，第二次股权转让

2005年1月11日，深圳长城大酒店有限公司与林婵娟签署《股权转让协议书》，约定深圳长城大酒店有限公司将其持有的深圳金珑10%股权以1,200万元对价转让予林婵娟；深圳市金龙实业股份有限公司与深圳市金龙实业发展有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业股份有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予深圳市金龙实业发展有限公司。2005年1月10日，深圳金珑原股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司签署了《股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

4）2006年3月，第三次股权转让

2006年3月2日，深圳市金龙实业（集团）有限公司与深圳市金龙实业股份有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业（集团）有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予深圳市金龙实业股份有限公司。2006年3月3日，深圳金珑原

股东深圳市金龙实业（集团）有限公司、林婵娟签署了《股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

5）2007年9月，第四次股权转让

2007年9月8日，深圳市金龙实业股份有限公司、林婵娟与大恒富签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业股份有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予大恒富、林婵娟将其持有的深圳金珑10%股权以1,200万元对价转让予大恒富。同日，深圳金珑原股东深圳市金龙实业股份有限公司、林婵娟、大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市工商行政管理局于2007年9月30日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

6）2008年11月，第一次分立及第一次减资

2008年9月8日，深圳金珑与深圳市金泰商城管理有限公司（筹）签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司分立合同》（合同编号：2008001），约定(1) 深圳金珑（原公司）分立采用派生分立方式，分立后深圳金珑续存，派生分公司为深圳市金泰商城管理有限公司（筹）；(2) 深圳金珑（原公司）的注册资金为12,000万元，分立后深圳金珑保留注册资金11,500万元，深圳金珑、深圳市金泰商城管理有限公司（筹）双方的共同股东大恒富同意其减少的500万元注册资金用做投入深圳市金泰商城管理有限公司（筹）作为注册资金；(3) 深圳金珑（原公司）的经营范围由分立后的深圳金珑继续保留，即：在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营业务；深圳金珑（原公司）实际从事的自有物业租赁与管理划归深圳市金泰商城管理有限公司（筹）经营，深圳市金泰商城管理有限公司（筹）拟在工商局登记注册的经营范围为：自有物业的租赁与管理；(4) 深圳金珑（原公司）除西乡美万嘉商城业务以外的所有债权债务由深圳金珑承继，深圳金珑（原公司）关于西乡美万嘉

商城业务的所有债权债务由深圳市金泰商城管理有限公司（筹）承继，公司分立后发现的原公司分立前的债务以及或有负债由深圳金珑承担。2008年9月8日，大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东决议》，同意上述公司分立及减资安排。深圳金珑分别于2008年9月10日、13日、14日在《深圳商报》刊登《公司分立及减资公告》。

2008年11月4日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（深义验字[2008]145号）和《关于派生分立存续公司——深圳市金龙房地产开发有限公司的审核报告》，载明截至2008年8月31日止，深圳金珑分立后（减资后）存续注册资本为人民币11,500万元，实收资本为11,500万元。

就本次分立和减资事宜，深圳市工商行政管理局于2008年11月18日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

7）2010年5月，第二次增资

2009年12月31日，大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东决议》，同意深圳金珑增加注册资本500万元，增加后公司注册资本为12,000万元，并通过《深圳市金龙房地产开发有限公司章程修正案》。

2010年4月26日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具《关于深圳市金龙房地产开发有限公司验资报告》（深义验字[2010]51号），载明截至2010年4月26日，深圳金珑实收资本为人民币12,000万元。就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑上述股权变动符合当时适用的《公司法》的规定。

（3）重大重组情况

根据原始权益人说明并经适当核查，除深圳项目之外，深圳金珑历史上存在开发建设的其他不动产项目（以下简称“历史开发项目”）；除深圳金珑正在推进向境内公司A、境内公司B（简称“资产买方”）分别出售位于深圳市南山区登良路26号的“公园道”地上商业物

业（以下简称“一期项目”）和位于深圳市南山区创业路3023号的“公园一号”的地上商业及办公楼物业（以下简称“三期项目”）的资产转让交易之外，深圳金珑曾开发建设的历史开发项目均已完成出售，并办理完毕相关产权变更登记手续。根据原始权益人提供的资料及说明，就前述一期项目、三期项目的资产转让事宜，深圳金珑与资产买方已签署相关资产转让协议，并将于本不动产基金发行获得中国证监会准予注册的决定之前完成相关资产转让并办理完成相关产权变更登记。

7、治理结构

根据深圳项目公司的《公司章程》，深圳项目公司的主要治理结构如下：

（1）股东

股东享有以下权利：

1）选举权和被选举权；

2）依本章程规定领取红利；

3）对公司的日常管理及公司经营活动进行监督、查询和质询；

4）通过股东大会对公司的重大决策，按所持股份比例享有表决权；

5）公司清盘解散后，按所持股份比例分享剩余资产。

股东履行下列义务：

1）按规定缴纳所认出资；

2）以认缴的出资额对公司承担责任；

3）公司经登记注册后，不得抽回出资；

4）遵守公司章程，保守公司秘密；

5）支持公司的经营管理，提出合理化建议，促进公司业务发展。

（2）股东决议

公司为一个法人股东的有限责任公司，不设立股东会。

公司股东决定公司的重大事项，依照公司法和本章程规定，通过股东决议行使下列职

权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事会或监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加或减少注册资本做出决议；

8）对股东向股东以外的人转让出资做出决议；

9）对公司合并、分立、变更公司组织形式，解散和清算等事项做出决议；

10） 制定和修改公司章程；

11）其他应由股东决议的重大事宜。

（3）董事会

深圳项目公司设立董事会。董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东负责。

董事会由三名成员组成，其中董事长一人。董事长及董事由股东委派及撤换。董事长和董事每届任期均为一年，经继续委派可以连任。上述人选的更换，应书面通知董事会，并向公司登记机关备案。

董事长的权限和职责与其他董事相同。如公司法定代表人为董事会成员，法律、法规规定由董事长行使的职责应委托给公司法定代表人代为履行。如公司法定代表人不是董事会成员，法律、法规规定由董事长行使的职责应委托给副董事长代为履行。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）制定公司的经营方针、发展规划和投资方案，审批总经理或管理部门提出的重要报告；

3）制定公司的年度财务预算方案、决算方案；

4）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散、股权转让、延期、中止或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

8）聘任或者解聘由Keisha Limited所提名的公司总经理，决定其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；

9）制定公司的基本管理制度；

10）其他应由董事会决定的重大事宜。

总经理是本公司的法定代表人，是代表本公司行使职权的签字人。本公司公章的保管及核盖由总经理负责。除非为法律法规所禁止，董事会应聘任该由 Keisha Limited所提名的总经理。

董事会会议每年至少召开二次。董事会会议应有半数以上(不含半数)的董事出席方能举行。董事因故不能出席董事会会议的，可出具委托书委托他人出席和表决。

召开董事会会议应提前二十天送达开会通知，并说明会议议程和地点。

董事会决议的表决，实行一人一票。如下事项，应由董事会全体董事一致通过才能生效：

1）本公司章程的修改(但董事长权限变更只需三名董事同意即可)；

2）本公司重大资产的取得或处置；

3）本公司的股权转让。

4）除了与“购物公园项目”相关的，本公司在任何一个财政年度的任何贷款的取得或任何担保或赔偿的提供，价值总额超过人民币壹亿元正(￥100,000,000.00)；

5）除了在“交换协议”中载明与“购物公园项目”相关的“发展管理协议”及“项目管理协议”及依据“股东协议”中2.1(B)条款所约定的之外，本公司参与的总额超过人民币壹亿伍仟万元正(￥150,000,000.00)的关联交易。

除上述事项外的其他事项，由董事会三名以上(含三名)董事通过才能生效。

董事会应当对所议事项的决定做成会议记录，出席会议的董事或代理人应当在会议记录上签名。记录文字使用中文或中文、英文同时使用。会议记录及决定文件，经与会代表签字后，由公司抄送全体董事，并连同委托书一并存档，由董事会指定专人保管，在公司经营期限内任何人不得涂改或销毁。

董事会休会期间需经董事会决定的事宜，也可通过电讯及书面表决方式做出。董事书面表决做出的决议，与董事会会议做出的决议具有同等效力。

公司不设监事会，设监事成员壹名，由股东委派。监事任期三年，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。监事行使下列职权：

1）稽查公司财务；

2）对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；

3）当董事和总经理的行为损害公司利益时，要求董事和总经理予以纠正。

（4）经营管理机构

深圳项目公司在其住所设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理，并实行董事会领导下的总经理负责制。公司下设若干职能部门。

深圳项目公司设总经理1人。总经理对董事会负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的各项决议：

2）组织实施公司的年度经营计划和投资方案；

3）拟定公司内部管理机构设置方案、公司基本制度和具体规章；

4）在董事会授权范围内，提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人：

5） 决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

6）行使董事会授予的其他职权。

总经理每届任期3年。经董事会根据KeishaLimited的提名再次聘请，可以连任。

经董事会聘请，董事长、副董事长、董事可兼任总经理或其他高级职务。

总经理兼任其他经济组织的职务必须符合有关法律规定，不得损害本公司利益。

公司管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决议或按公司管理规定，予以解聘；对造成公司经济损失或触犯刑律的，要追究相应的经济责任或法律责任。

总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职的，应提前30天向董事会提交书面报告，经董事会决议批准，方可离任。

8、财务会计制度和财务管理制度

深圳项目公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（三）组织架构、治理结构及内部控制情况”。

9、资产独立性及财务独立性

资产独立性方面，深圳项目公司合法持有深圳来福士项目，拥有深圳来福士项目物业的不动产权属证书；深圳项目公司独立拥有深圳来福士项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租深圳来福士项目，依法独立经营管理公司资产，不存在资产、资金被其他方占用而损害公司利益的情形。

在财务独立性方面，深圳项目公司已实现独立开立银行账户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情形。目前深圳项目公司的财务管理依托凯德投资统一的财务管理制度，并由凯德投资下属财务与企业服务—中国共享服务—财务共享服务中心的专业财务团队负责日常财务管理工作。深圳项目公司纳入不动产基金后，其财务管理将由基金管理人委派人员负责，并按照《运营协议》相关约定，具体

执行工作委托运营管理机构开展，由凯德投资下属财务共享服务中心具体实施，但公司财务事项的最终审批及决策权均由基金管理人委派人员行使，深圳项目公司财务具备独立性。

10、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

深圳项目公司合法且完全持有深圳来福士项目物业的不动产权属证书，具体详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”之“（二）不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排”。

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

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月6日出具的深圳金珑的《企业信用报告》，深圳项目公司不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月25日，在前述网站公布的信息中不存在深圳项目公司在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人说明及其提供的资料，并于2026年1月25日至27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局广东省税务局网站（网址：https://guangdong.chinatax.gov.cn/gdsw/index.shtml）、

国家税务总局深圳市税务局（网址：https://shenzhen.chinatax.gov.cn/?contentId=1227）、广东省应急管理厅网站（网址： http://yjgl.gd.gov.cn/）、广东省生态环境厅网站（网址：https://gdee.gd.gov.cn/）、广东省自然资源厅网站（网址： https://nr.gd.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会广东监管局（网址： http://www.csrc.gov.cn/guangdong/）、广东省市场监督管理局网站（网址： https://amr.gd.gov.cn/）、广东省发展和改革委员会网站（网址：http://drc.gd.gov.cn/）、广东省财政厅网站（网址： http://czt.gd.gov.cn/?type=pc）、广东省住房和城乡建设厅网站（网址： http://zfcxjst.gd.gov.cn/）、广东省公安厅网站（网址https://gdga.gd.gov.cn/）、深圳市应急管理局网站（网址： https://yjgl.sz.gov.cn/）、深圳市生态环境局网站（网址： https://meeb.sz.gov.cn/xxgk/index.html）、深圳市规划和自然资源局网站（网址： https://pnr.sz.gov.cn/）、深圳市市场监督管理局网站（网址：https://amr.sz.gov.cn/）、深圳市发展和改革委员会网站（网址： https://fgw.sz.gov.cn/）、深圳市财政局网站（网址： https://szfb.sz.gov.cn/）、深圳市住房和建设局网站（网址：https://zjj.sz.gov.cn/）、深圳市公安局网站（网址： https://ga.sz.gov.cn/）、深圳市南山区人民政府网站（网址： https://www.szns.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（广东）网站（网址： https://credit.gd.gov.cn/）、信用中国（广东深圳）网站（网址： https://www.szcredit.org.cn/#/index）、信用能源网站（网址：https://xyny.nea.gov.cn/main）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址： http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/）及企查查官网（https://www.qcc.com/），截至查询日，在前述网站公布的信息中，深圳项目公司在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

根据原始权益人说明并经适当核查，深圳项目公司在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

12、不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营变化情况

不动产基金依据《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》通过不动产资产支持证券和项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利，基金管理人有权就项目公司主要人员的安排作出决定，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事（兼任总经理）、财务负责人均应由基金管理人指定人员担任。基金管理人有权自行或聘请会计师对项目公司开展财务报表审计和专项审查，包括但不限于审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度及内控制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度及预算执行情况进行监督等。不动产基金设立后，项目公司的运营安排详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”。

不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营的相关安排可以满足不动产基金正常运作需要。

（三）绵阳项目公司（绵阳凯德商用置业有限公司）

1、项目公司基本情况

企业名称：绵阳凯德商用置业有限公司

统一社会信用代码：915107007650593970

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层

法定代表人：邱海燕

注册资本：24,753万元人民币

成立日期：2004年7月28日

营业期限：2007年05月29日至2045年08月02日

经营范围：商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务

2、项目公司设立情况

2004年7月28日绵阳凯德商用置业有限公司成立，注册资本为2,000万元人民币。

3、股东出资情况

截至本招募说明书出具日，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.为绵阳项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表 5-17 绵阳凯德商用置业有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	凯德商用中国开发(B)有限公司	24,753	100.00	货币
合计	**-**	**24,753**	**100.00**	**-**

4、股权结构

详见本招募说明书“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、本基金的交易流程和交易结构”之“（一）不动产项目初始状态”。

5、历史沿革及重大重组情况

（1）设立

绵阳项目公司（原名“绵阳深国投商用置业有限公司”）成立于2004年7月28日，设立时公司名称为“绵阳深国投商用置业有限公司”，成立时注册资本2,000万元，由深圳国际信托投资有限责任公司和深圳国投商用置业发展有限公司以货币方式出资设立。2004年6月18日，深圳国投商用置业发展有限公司与深圳国际信托投资有限责任公司签署《投资协议》，约定共同设立绵阳深国投商用置业有限公司，深圳国投商用置业发展有限公司投资人民币1,800万元，占投资总额的90%，深圳国际信托投资有限责任公司投资人民币200万元，占投资总额的10%；同日，双方签署了《绵阳深国投商用置业有限公司章程》，载明该章程于公司核准登记注册后生效。2004年7月8日，四川子贡会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（川贡会验（2004）字第080号），载明截至2004年7月7日，绵阳项目公司实收资

本为2,000万元。就此，绵阳市工商行政管理局于2004年7月28日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》（企合川绵字第000411号）。

根据原始权益人提供的资料并经核查，绵阳项目公司为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，绵阳项目公司的设立程序符合当时适用的《公司法》的规定。

（2）重大股权变动

根据原始权益人提供的资料并经适当核查，绵阳项目公司自设立以来发生的重大股权变动情况如下：

1）2005年6月，第一次股权转让

2005年6月22日，国投（香港）商用置业有限公司分别与深圳国际信托投资有限责任公司、深国投商用置业有限公司签署了《股权转让合同》；同日，深国投商用置业有限公司与深国投（香港）商用置业有限公司签署了《中外合资经营企业合同书》，约定在中国境内成立合资经营绵阳深国投商用置业有限公司，其投资总额为人民币4,000万元，注册资本为2,000万元，并通过《中外合资经营绵阳深国投商用置业有限公司章程》。2005年6月15日，深国投商用置业有限公司与深圳国际信托投资有限责任公司签署了《绵阳深国投商用置业有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。

2005年7月28日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意深国投（香港）商用置业有限公司股权并购绵阳深国投商用置业有限公司的批复》（川商促[2005]93号），同意前述股权转让和变更设立的合同、章程事宜。2005年7月29日，绵阳市对外贸易经纪合作局出具《绵阳市对外贸易经济合作局转发四川省商务厅<四川省商务厅关于同意深国投（香港）商用置业有限公司股权并购绵阳深国投商用置业有限公司的批复>的通知》（绵外经贸外资[2005]64号）。

就此，绵阳项目公司于2005年7月29日取得了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（商外资川府字[2005]0027号）；四川省绵阳市工商行政管理局于2005年8月2日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

2）2005年12月，第二次股权转让及第一次增资

2005年12月27日，四川省商务厅就前述事项出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司股权转让及增资的批复》（川商资[2005]153号），同意深国投（香港）商用置业有限公司将持有的绵阳深国投商用置业有限公司注册资本65%的股权转让给CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.，绵阳项目公司投资总额由4,000万元人民币增至34,086万元人民币，注册资本由2,000万元人民币增至11,363万元人民币。同日，绵阳项目公司就前述事宜取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。

2005年11月12日，深国投（香港）商用置业有限公司和深国投商用置业有限公司签署了《绵阳深国投商用置业有限公司股东会决议》，同意前述股权转让、增加注册资本事项。2005年11月15日，深国投（香港）商用置业有限公司与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署了《有关绵阳深国投商用置业有限公司股权转让合同》以及《有关绵阳深国投商用置业有限公司合资经营合同》，并通过了《绵阳深国投商用置业有限公司章程（修订本）》。

就此，四川省绵阳市工商行政管理局于2005年12月28日向绵阳项目公司核发《企业法人营业执照》。

3）2007年5月，第二次增资

2006年11月8日，绵阳项目公司股东签署《深国投商用置业有限公司与CapitaRetail China Development (B) Pte. Ltd.有关合资经营绵阳深国投商用置业有限公司合同第一次修正案》，约定投资总额由340,860,000元变更为400,860,000元，注册资本由113,630,000元变更为143,630,000元，该修正案经审批机关审核批准后与合资经营合同具有同等法律效力；同日，绵阳项目公司股东通过《绵阳深国投商用置业有限公司章程第一次修正案》，载明该修正案经审批机关审核批准后，与章程具有同等法律效力。2007年2月2日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司增资的批复》（川商资〔2007〕

17号），同意绵阳深国投商用置业有限公司投资总额由34,086万元人民币增至40,086万元人民币，注册资本由11,363万元人民币增至14,363万元人民币。

2007年4月26日，四川子贡会计师事务所有限公司出具《验资报告》（川贡会验（2007）字第017号），截至2007年3月30日，绵阳项目公司实收资本为人民币143,630,000元。

2007年2月27日，绵阳项目公司取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。2007年5月29日，四川省绵阳市工商行政管理局就本次增资事宜向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

4）2009年12月，第三次股权转让

2009年9月27日，绵阳项目公司股东深国投商用置业有限公司与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署了《关于绵阳深国投商用置业有限公司股权转让合同》，约定深国投商用置业有限公司将其持有的绵阳项目公司35%股权以人民币50,270,500元作为投资权益收购价格转让给CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.。2009年10月27日，绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.通过《绵阳凯德商用置业有限公司（原名：绵阳深国投商用置业有限公司）章程》（2009年修订本）。

2009年12月21日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司股东股权转让及变更经营范围的批复》（川商审批〔2009〕417号），同意深国投商用置业有限公司将其持有的绵阳项目公司35%股权以50,270,500元对价转让给CapitalRetail China Development (B) Pte. Ltd.。

2009年12月24日，绵阳项目公司就前述事宜取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。

5）2012年3月，第三次增资

2011年8月31日，绵阳项目公司股东通过《绵阳凯德商用置业有限公司股东决议》，同意：①公司增加投资总额人民币33,420万元，由原来的人民币40,806万元增加至73.506万元；②增加注册资本人民币22,390万元（以当日汇率为准），由原来的人民币14,363万元增加

至人民币36,753万元，新增注册资本全都以美元现汇方式投入；③此次增加的注册资本在工商变更登记前缴付至少20%即不低于人民币4,478万元，其余部分于营业执照换发之日起两年内缴清；并通过了《绵阳凯德商用置业有限公司章程（2009年修订本）第二次修正案》。2011年7月12日，四川省商务厅就前述事宜核发《四川省商务厅关于同意绵阳凯德商用置业有限公司增资的批复》（川商审批〔2011〕233号），同意前述增资安排。

2011年9月9日，绵阳项目公司就前述事项取得了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资川府字[2011]0026号）。2012年3月27日，四川省绵阳市工商行政管理局就增资事宜向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

根据四川均衡会计师事务所有限责任公司于2012年2月14日出具的《验资报告》（川均会验（2012）010号）、四川银巢会计师事务所有限责任公司于2013年5月7日出具的《验资报告》（川银巢会验字【2013】49号）、四川子贡会计师事务所有限公司于2013年11月20日、2014年1月11日出具的《验资报告》（川贡会验（2013）字第063号、川贡会验（2014）字第003号）、四川均衡会计师事务所有限责任公司于2014年3月17日、2014年3月25日出具的《验资报告》（川均会验（2014）005号、川均会验（2014）006号）载明，截至2014年3月17日，绵阳项目公司实收资本为人民币367,530,000.00元，实收资本大于注册资本76,050.00元部分计入公司资本公积。

6）2025年12月，第一次减资

2025年12月24日，绵阳项目公司在国家企业信用信息公示系统发布了《关于绵阳凯德商用置业有限公司减少注册资本的公告》，公告期自2025年12月25日至2026年2月8日。2026年2月13日，绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.出具了《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意绵阳项目公司的注册资本由36,753万元减少至24,753万元，并就前述事项通过《绵阳凯德商用置业有限公司章程修正案》。

就本次减资事宜，绵阳市市场监督管理局于2026年2月14日向绵阳项目公司核发了《营业执照》。2026年3月19日，绵阳项目公司向其股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd支付减资款12,000万元。

7）2026年4月，第一次股权转让

2026年4月，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.与绵阳凯涪签署《股权转让协议》，约定CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让给绵阳凯涪。2026年4月，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署了《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，绵阳项目公司正在推进办理相关工商变更登记手续。

根据原始权益人提供的资料并经核查，绵阳项目公司上述股权变动、增资和减资符合当时适用的《公司法》的规定。

6、治理结构

根据绵阳项目公司的《公司章程》，绵阳项目公司的主要治理结构如下：

（1）权力机构

公司股东是公司的最高权力决策人，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选定和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审定批准董事会的报告；

4）审定批准监事会的报告；

5）审定批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审定批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决定；

8）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

9）修改公司章程；

10）其他应由股东决定的重大事项。

（2）董事会

公司设董事会，公司营业执照签发之日为董事会成立之日。经公司股东同意，董事会的主要职权如下：

1）执行股东决议；

2）制定公司注册资本的减少、增加、转让方案；

3）制定公司合并、分立、变更公司形式、终止方案；

4）决定公司的经营计划和投资计划；

5）决定公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）决定和批准总经理提出的重要报告（如生产规划、年度营业报告、借款等）；

8）决定和修改公司的重要规章制度；

9）决定设立分支机构；

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

11）负责本公司终止和期满时的清算工作；

12）其他应由董事会决定的重大事宜。

董事会由三名董事组成，董事由股东委派，每届任期三年，经股东委派可连任。董事会设董事长一名，董事长由股东决定，任期三年。董事长是公司法定代表人，董事长对董事会负责。如果董事丧失行为能力，则该董事职位空缺直至股东委派新的董事。

董事会会议每年至少召开一次，由董事长主持，原则上在公司所在地举行。出席董事会的法定人数为全体董事的三分之二以上，否则其通过的决议无效。在特殊情况下，经三分之一以上董事提议，董事长应召开特别会议。

董事会会议召开前14天，特别会议召开前14天，董事长应发出会议的书面通知，写明会议内容、时间、地点，将会议议程及有关资料、文件送交各董事。

董事因故不能出席董事会会议，该董事可委托代表出席该次会议并代表他在该会议上表决。每一份授权委托书均应为书面形式，由委托董事签名，并在董事会会议召开之时或之前以邮寄、传真或专人送达董事长。如此委托的代表应拥有与缺席董事相同的权利和权力。董事应对其授权代表的表决负责。如届时未参加也未委托他人出席，则视为弃权。

如果董事不出席董事会会议，也不委托他人代表出席，致使董事会14天内不能就法律、法规和本章程所列之公司重大问题或事项作出决议，应再次发出书面通知，敦促其在规定日期内出席董事会会议。

前条所述之敦促通知应至少在确定召开会议日期的60日前，以双挂号函方式发出，并应当注明在本通知发出的至少45日内被通知人应书面答复是否出席董事会会议。如果被通知人在通知规定期限内仍未答复是否出席董事会会议，则视为被通知人弃权。在通知人收到双挂号函回执后，通知人所委派的董事可召开董事会特别会议，即使出席该董事会特别会议的董事达不到举行董事会会议的法定人数，经出席董事会特别会议的全体董事一致通过仍可就公司重大问题或事项作出有效决议。

不在公司经营管理机构任职的董事，不在公司领取薪金。与举行董事会会议有关的费用由公司负担。

董事会每次会议应有书面记录，并经全体出席董事签字，代理人出席时由代理人签字。该记录由公司存档。

（3）经营管理机构

公司设经营管理机构。公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。副总经理协助总经理工作。总经理列席董事会会议。

董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理、副总经理和其它高级职务。

公司的总会计师负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计账目，向董事会报告。

总经理、副总经理不得兼任其它经济组织的总经理、副总经理，不得参与其它经济组织对本公司的商业竞争。

总经理、副总经理或其他高级职员请求辞职，应提前60天向董事会提交书面报告。以上人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决定可随时解聘，并追究其经济责任。

（4）监事

公司设一名监事，由股东委派，任期三年，经继续委派可以连任。公司的监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；

5）向股东会会议提出议案；

6）其他职权。

监事可以列席董事会会议。

7、财务会计制度和财务管理制度

绵阳项目公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“（三） 组织架构、治理结构及内部控制情况”。

8、资产独立性及财务独立性

资产独立性方面，绵阳项目公司合法持有绵阳涪城项目，拥有绵阳涪城项目物业的不动产权属证书；绵阳项目公司独立拥有绵阳涪城项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租绵阳涪城项目，依法独立经营管理公司资产，不存在资产、资金被其他方占用而损害公司利益的情形。

在财务独立性方面，绵阳项目公司已实现独立开立银行账户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情形。目前绵阳项目公司的财务管理依托凯德投资统一的财务管理制度，并由凯德投资下属财务与企业服务—中国共享服务—财务共享服务中心的专业财务团队负责日常财务管理工作。绵阳项目公司纳入不动产基金后，其财务管理将由基金管理人委派人员负责，并按照《运营协议》相关约定，具体执行工作委托运营管理机构开展，由凯德投资下属财务共享服务中心具体实施，但公司财务事项的最终审批及决策权均由基金管理人委派人员行使，绵阳项目公司财务具备独立性。

9、是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利

绵阳项目公司合法且完全持有绵阳涪城项目物业的不动产权属证书，具体详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“二、不动产项目合规性”之“（二）不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排”。

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

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月4日出具的绵阳项目公司的《企业信用报告》，绵阳项目公司不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月25日，在前述网站公布的信息中不存在绵阳项目公司在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人说明及其提供的资料，并于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局四川省税务局网站（网址：https://sichuan.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局四川省税务局（绵阳）网站（网址：https://sichuan.chinatax.gov.cn/mys/index.html）、四川省应急管理厅网站（网址：https://yjt.sc.gov.cn/）、四川省生态环境厅网站（网址：https://sthjt.sc.gov.cn/）、四川省自然资源厅网站（网址：https://dnr.sc.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会四川监管局网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/sichuan/）、四川省市场监督管理局（省知识产权局、省食品安全办）网站（网址：https://scjgj.sc.gov.cn/）、四川省发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.sc.gov.cn/）、四川省财政厅网站（网址：https://czt.sc.gov.cn/）、四川省住房和城乡建设厅网站（网址：https://jst.sc.gov.cn/）、四川省公安厅网站（网址：https://gat.sc.gov.cn/）、绵阳市应急管理局网站（网址：https://yjj.my.gov.cn/）、绵阳市生态环境局网站（网址：http://sthjj.my.gov.cn/）、绵阳市自然资源和规划局网站（网址：https://zrzyhghj.my.gov.cn/）、绵阳市市场监督管理局网站（网址：https://scjg.my.gov.cn/）、绵阳市发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.my.gov.cn/）、绵阳市财政局网站（网址：https://czj.my.gov.cn/）、绵阳市住房和城乡建设委员会网站（网址：https://zjw.my.gov.cn/）、绵阳市公安局网站（网址：https://gaj.my.gov.cn/）、绵阳市涪城

区人民政府网站（网址：http://www.myfc.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（四川）网站（网址：https://credit.sc.gov.cn/）、信用中国（四川绵阳）网站（网址：https://credit.my.gov.cn/）、国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中绵阳项目公司在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。根据原始权益人说明并经适当核查，绵阳项目公司在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况；绵阳项目公司的经营业务为将绵阳项目对外出租，绵阳项目公司的前述经营业务符合中国法律的规定。

11、不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营变化情况

不动产基金依据《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》通过不动产资产支持证券和项目公司取得不动产项目完全所有权或经营权利，基金管理人有权就项目公司主要人员的安排作出决定，并对项目公司开展审计，项目公司应给予所有必要之配合。

不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事（兼任总经理）、财务负责人均应由基金管理人指定人员担任。基金管理人有权自行或聘请会计师对项目公司开展财务报表审计和专项审查，包括但不限于审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度及内控制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度及预算执行情况进行监督等。不动产基金设立后，项目公司的运营安排详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”。

不动产基金设立前后，项目公司核心人员、财务、运营的相关安排可以满足不动产基金正常运作需要。

八、不动产项目经营模式

（一）业务基本情况

1、购物中心部分

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目主要按照购物中心租赁模式经营，具体为项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目不涉及联营及自营的运营模式。

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金与抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

（1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

（2）固定租金与抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固定租

金部分。当月（T月）内租户每日营业结束后于项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；若计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

（3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。纯抽成租金模式下，租户每日营业结束后于线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向项目公司支付抽成租金。

表 5-18 深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入

采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度或月分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

2、深圳项目（办公部分）

深圳项目（办公部分）按照办公租赁模式经营，项目公司作为业主持有办公物业，向企业租户提供办公空间租赁及配套物业服务，主要收入来源为固定租金收入、物业管理费收入，以及停车场、场地收入等附加收入。

3、深圳项目（服务式公寓部分）

深圳来福士项目服务式公寓为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓，采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司作为受托管理方，依据双方签署的协议，负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。

（二）盈利模式概况和主要运营策略

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

办公业态的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注办公楼的市场动态，深入了解潜在租户行业发展，竞品的出租率、产品标准以及市场条件等情况。在形成一定行业聚集的前提下，通过丰富租户组合，兼顾内外资企业多元化需求，从而维持较高的出租率和稳定的租金单价，获取可持续的租金现金流，并辅以物业管理等收入。其盈利能力与区域经济发展、企业扩张需求及项目自身的品质与服务能力紧密相关。主要运

营策略包括通过精准的项目定位吸引目标客群，并实施差异化竞争；执行系统化的租赁策略，包括动态租金调整、灵活的租期方案及有竞争力的招租政策，以快速去化空置面积；致力于建立长期、稳定的租户关系，通过高品质的物业服务、社群活动及时的租户响应及定期的客户关怀提升续租意愿；同时，实施精细化的运营成本管控，优化能源消耗与维护支出，以最大化项目的净运营收入。

服务式公寓的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注酒店与服务式公寓市场动态，关注国际贸易机遇及产业发展，及时掌握市场动向、竞品动态、潜在客群及来源地等情况。根据年度经营目标、营销推广计划和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及客房销售工作，包括有针对性地选择网络渠道平台进行推广活动，更精准触达目标客户群并提升转化率。业态的盈利依赖于稳定的入住率和平均房价，其收入表现与区域商务活跃度、外籍人员流动及中长期住宿市场需求直接挂钩，具有相对稳定的特征。运营策略包括：提供国际标准、差异化定位、丰富的房型组合，明确服务于企业外派人员、中长期商务人士、家庭游客等核心目标客群的长、短租需求，并据此进行产品及服务设计与营销；提供配备完善家居设施的公寓产品，是区别于传统酒店的核心优势；依托专业运营团队，推行标准化的服务流程与个性化的客户关怀，通过高质量服务建立口碑，积分权益提升客户忠诚度与直接预订比例；实施灵活的收益管理策略，根据季节、租期长度及市场竞争情况动态调整租金与促销方案，以实现收益最大化。

（三）运营管理和现金流归集安排

不动产项目的运营管理和现金流归集安排详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”。

（四）项目运营未来展望

1、运营计划

基金管理人按照相关规定积极开展不动产项目运营管理工作，以基金合同、托管协议、《标准条款》等文件的约定为框架，结合基金管理人制定的运营管理制度、项目公司章程

等文件构建较为完善的治理机制。基金管理人与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，将相关事项委托给运营管理机构进行运营管理。此外，基金托管人根据托管协议、项目公司监管协议等文件，负责监督不动产基金资金账户、监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定。

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

2、运营展望

本基金成立后，不动产项目不会改变其既定战略定位，不会因为发行REITs而导致服务对象变化或租金大幅上升。不动产项目仍为“来福士”“凯德广场”品牌组成部分，不会改变其既定战略定位、品牌效应。

本基金成立后，不动产项目将继续由运营管理机构负责运营管理工作。运营管理机构的主要运营管理职责不变，延续核心团队，保障不动产项目管理团队的稳定性。

同时，本基金制定了较为完善的治理架构，在基金层面、专项计划层面和项目公司层面均设置了相应的权利机构或管理机构，明确了包括基金管理人、基金托管人、计划管理人等相关方的权利与义务。在不动产项目的运营管理层面，基金管理人与运营管理机构签署了《运营管理服务协议》，该协议约定了运营管理机构的服务范围、权利及义务、基金管理人对运营管理机构的监督和检查与考核等条款，对运营管理机构形成有效的约束和激励，从而合法合规地为不动产项目提供运营管理服务。本基金通过建立适当的治理架构和治理机制，有效保障不动产项目的平稳运营。

本基金成立后，原始权益人或其同一控制下的关联方拟继续持有一定比例的公募基金份额。因此，原始权益人也将具有保障项目运营健康稳定、获得长期收益的内生动力。

九、重要现金流提供方

截至2025年12月31日，不动产项目不存在重要现金流提供方。

十、行业及竞争情况

（一）行业主要法律法规政策及其对不动产项目运营的影响

1、监管体系

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

2、行业政策及其影响

不动产项目所在行业的主要法律法规及政策如下：

表 5-19 不动产项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2020 年 4 月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020 年 9 月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2021 年 3 月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2021 年 3 月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2020 年 12 月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021 年 2 月	商务部办公厅	《关于做好 2021 绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，加强创建管理；加强成效分析，做好总结宣传
2023 年 7 月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级
2023 年 9 月	国务院	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源

			地和目的地的合作路径
2024 年 2 月	国务院	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献
2024 年 6 月	国家发改委	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用
2024 年 7 月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024 年 8 月	国务院	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑
2025 年 3 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

（二）行业发展情况和未来发展趋势

1、全国零售额数据

2023年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023年中国社会消费品零售总额达到47.15万亿元，同比增长7.22%；2024年，中国社会消费品零售总额达到48.79万亿元，同比增长3.48%；2025年，中国社会消费品零售总额达到50.12万亿元，同比增长3.7%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

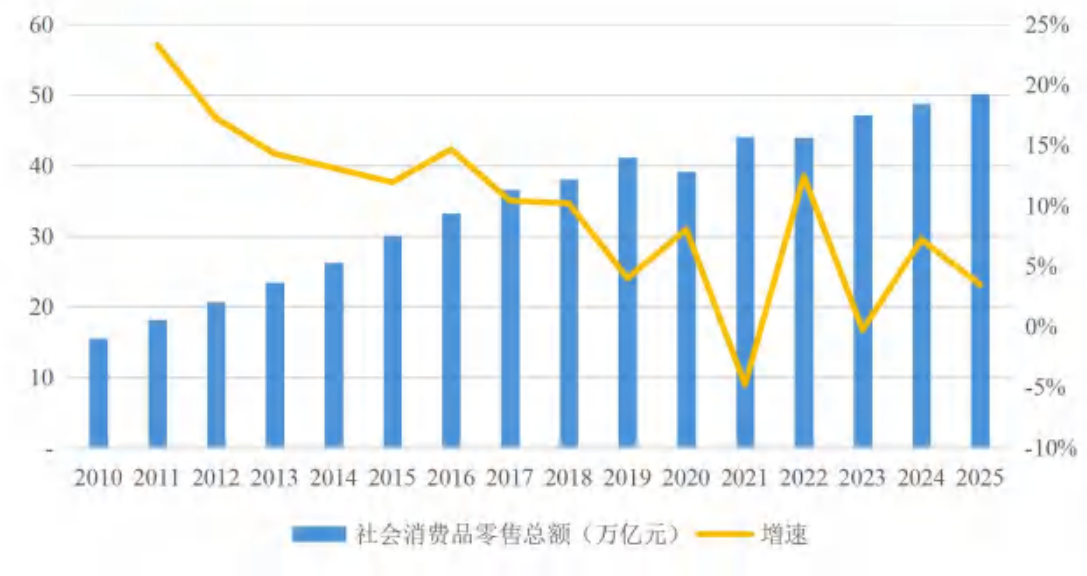


图 5-10 中国社会消费品零售总额数据

数据来源：国家统计局

2、全国城镇居民人均可支配收入

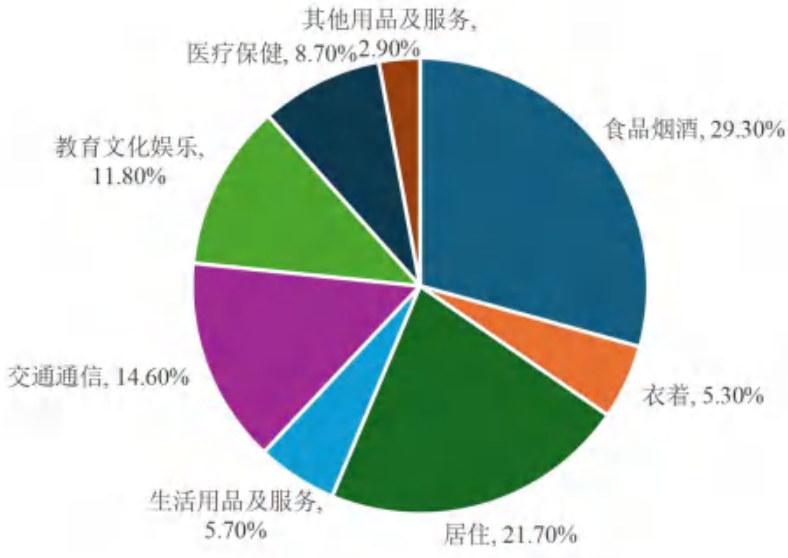
我国城镇居民可支配收入不断上升，2025年，城镇居民人均可支配收入为56,502元，同比名义增长4.3%，扣除价格因素后戴德实际增长为4.2%。在共同富裕战略部署的推动下，中国中等收入群体将在“十四五”时期不断扩大。根据麦肯锡的预测，2025年中国中高收入及高收入家庭（家庭收入16万元以上）的数量有望达到2.09亿户。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

图 5-11 城镇居民人均可支配收入数据

数据来源：国家统计局

3、居民消费支出情况

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



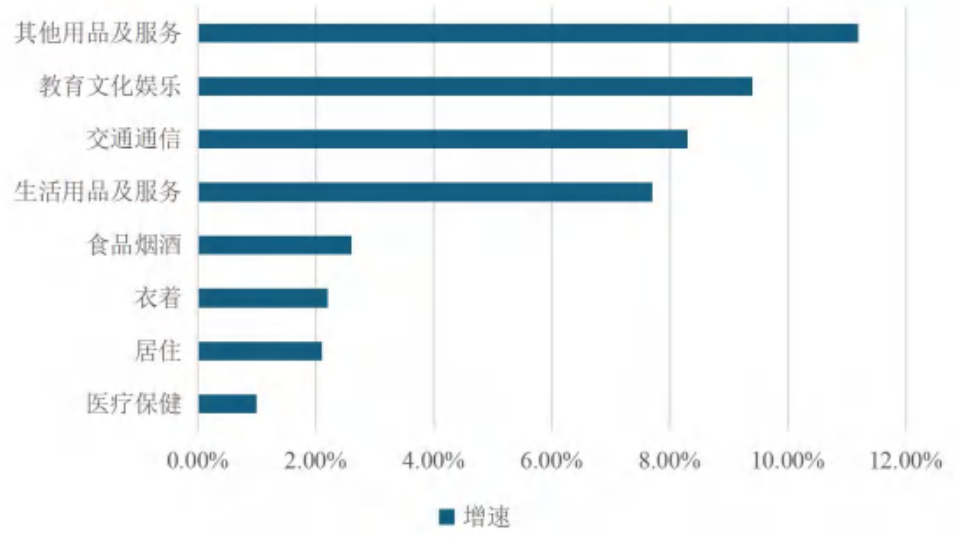


图 5-12 全国城镇居民消费支出数据

数据来源：国家统计局

4、对行业发展前景的有利和不利因素

（1）有利因素

1）宏观经济温和复苏

经济增速方面，我国2025年全年GDP初步核算为1,401,879亿元，同比增长5.0%，对比2024年增速5.0%持平，对比2023年上半年增速5.2%，小幅降低2.0个百分点，中国经济增速在主要经济体中保持高位。

社会消费品零售方面，2025年全年，我国社会消费品零售总额50.12万亿元，同比增长3.7%。其中商品零售44.3万亿元，同比增长3.8%；餐饮收入5.8万亿元，同比增长3.2%。

出行需求上，区域人流控制政策放宽后，居民工作生活回归正常，社交场景迅速增加，反映在各类交通出行指标的较快恢复上。2025年春运期间客流总量约为90.25亿人次，同比增长7.1%，创历史新纪录；2025年，国家铁路完成旅客发送量46.01亿人次，同比增长6.7%。民航方面，2025年累计旅客运输量达7.7亿人次，同比增长5.5%。地铁方面，中国城市轨道交通完成客运量332.4亿人次，同比增长3.1%，反映区域人流控制影响结束后人口流动与社会经济活力的快速回暖。

国内居民出游人次保持增长。2025年我国实现旅游总人次65.22亿，同比增长16.2%，

其中城镇居民出游人次同比增长14.3%；实现旅游收入6.3万亿元，同比增长9.5%。

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

2）中国经济向消费主导型转型

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

相较于全球发达国家，中国的消费潜力仍有待释放。根据世界银行的统计数据，2024年中国最终消费占比GDP为56.56%，明显低于以美国、日本、欧盟为代表的发达国家（普遍高于70%，甚至更高），而且低于巴西、印度等发展中国家（82.59%、71.63%）。我国最终消费占GDP的比重仍较低。

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

①聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

②建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

③推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促

进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

④打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

⑤加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

⑥完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

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

3）消费市场不断扩大

中国已经连续多年为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场。2025年，社会消费品零售总额实现50.12万亿元，其中网上商品零售额达到了15.97万亿元。中国的最终消费支出占国内生产总值比重已连续14年保持在50%以上。

随着中国经济发展，居民收入快速增长，中等收入群体持续扩大。目前，中国中等收入群体规模约为4亿人，占比约为30%。国务院发展研究中心预测，2030年我国中等收入群体将超过50%。

中等收入群体的快速增长不仅促进消费需求增长，还推动了消费升级。根据中国家庭追踪调查的数据，中产阶级的消费观聚焦于提升生活品质，以及智力和健康的发展，花费在文化娱乐、家居家电、汽车、旅游、美妆护肤、运动健身和教育等消费领域的支出占比较高。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。根据戴德梁行的数据，截至2025年二季度，中国15个主要城市的中高端商场存量达到1.17亿平方米。中国打造国际消费中心城市将推

动亿级商圈向数字智慧、时尚潮流、多元体验，以及绿色生态等方向继续蝶变，充分释放中国的消费市场潜能

（2）不利因素

1）消费支出趋向保守

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

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

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

2）直播带货等线上购物带来冲击

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

直播电商的独特优势叠加2020年开始的区域人流控制影响使其交易规模在过去5年间实现跨越式增长：根据易观研究，2018年的直播电商交易规模仅0.14万亿元，2025年预计已增长至5.60万亿元。电商交易规模占网上零售额的比例也由2018年的1.6%预计提升至2025年的26.1%。目前增速已逐步放缓，市场迈入成熟稳定的新阶段。同时线上消费渗透率也进一步提高，根据国家统计局数据，实物商品网上零售额占社会消费品零售额比重从2015

年12.9%逐步提升至2025年的26.1%。

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

（3）宏观政策影响

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

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

（三）行业的周期性、区域性或季节性特征

1、购物中心行业特征

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

（1）季节性

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

（2）周期性

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

受区域人流控制等因素影响，国内消费受到较大影响，购物中心行业在2020年至2022年期间普遍受到一定负面影响；随着管控放开后，国家消费经济的逐渐复苏、各项消费支

持政策不断出台，预计购物中心运营将迎来长期平稳的增长，周期性特征或并不显著。

（3）区域性

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

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

2、办公（写字楼）行业特征

办公运营与管理行业的季节性特征不显著，周期性与宏观经济及产业结构调整关联紧密，同时受区域经济发展水平、产业集聚度影响，呈现出鲜明的区域性特征。

（1）季节性

办公运营与管理行业的核心收入来源为租金收入、物业管理服务费及配套增值服务费，收入实现依赖于企业客户的长期租赁需求及持续性服务消费，与居民短期消费行为关联度较低。企业办公选址、租赁续约等决策通常基于长期经营规划，较少受季节更替、节假日波动等因素影响，因此行业整体季节性波动特征不显著。

（2）周期性

办公运营与管理行业与国家宏观经济周期、产业发展周期高度绑定，其核心客户为各类企业及机构租户，租户的租赁需求、租金支付能力与企业经营效益、市场扩张意愿直接相关。在宏观经济上行阶段，企业盈利水平提升，扩产、扩招需求旺盛，办公市场需求增加，出租率及租金水平随之上涨，行业盈利水平向好；在宏观经济下行阶段，企业面临成本管控压力，倾向于压缩办公面积、选择成本更低的办公空间，甚至退租缩减开支，进而导致出租率下滑、租金议价能力减弱，行业盈利水平承压。

2023年至2024年，宏观经济仍处于复苏过渡期，叠加部分行业产能调整、企业办公选址优化，办公租赁市场整体仍处于修复蓄力阶段，行业经营压力尚未完全缓解。随着经济

复苏进程加快，叠加数字经济、高端服务业等产业快速发展，企业线下办公、商务洽谈需求逐步回升，办公市场需求稳步复苏，长期来看，依托产业结构升级带来的优质企业集聚效应，行业周期性波动或将趋于平缓。

（3）区域性

受我国区域经济发展不平衡、产业布局差异化的影响，办公运营与管理行业的发展呈现显著的地域差异。东部沿海经济发达地区、京津冀、长三角、粤港澳大湾区等城市群，经济活跃度高，高端服务业、金融、科技、贸易等产业集聚度强，企业总部及分支机构密集，对高品质写字楼的需求旺盛，行业起步早、市场化程度高，运营管理模式成熟。

具体区域而言，北京、上海、广州、深圳四个一线城市，凭借总部经济优势和产业资源集聚效应，甲级、超甲级写字楼供应充足，租金水平位居全国前列；成都、重庆、杭州、武汉、苏州、西安、南京、长沙等新一线城市，近年来产业升级提速，吸引大量企业区域总部、研发中心落户，办公市场需求持续增长，成为行业发展的核心增长极；而部分中西部经济欠发达地区，受产业基础薄弱、企业数量有限等因素制约，办公市场规模相对较小，行业发展速度相对平缓。

3、服务式公寓（酒店）行业特征

服务式公寓行业受季节因素扰动较弱，与宏观经济及产业动态关联紧密，同时因区域经济发展、人才集聚差异，呈现出显著的区域性特征，整体行业发展兼具稳定性与差异化特质。

（1）季节性

行业季节性波动特征不显著，收入现金流整体保持稳健。服务式公寓以“长短租结合”为核心经营模式，核心客群涵盖企业外派员工、长期商务人士、本土高端过渡型住户，长租协议占比高且租赁周期多在1个月以上，这部分稳定需求可有效对冲旅游淡旺季带来的波动。即便在节假日休闲度假需求高峰，企业商务出行、人才外派等刚性需求仍能支撑基础入住率；而旅游淡季时，长租客源又能弥补短租需求的不足，部分运营商通过灵活调整长

短租配比，实现GOP率稳步提升，整体收入受季节更替影响较小。

（2）周期性

行业发展与宏观经济周期、产业结构调整深度绑定，盈利水平随经济走势呈现阶段性波动。宏观经济上行阶段，跨国企业业务扩张、新兴产业人才流动频繁，叠加居民消费升级带动的高端居住需求增长，推动服务式公寓入住率及租金议价能力提升，市场需求持续旺盛。经济波动期，企业倾向于压缩外派住房预算，部分外企调整本地化战略、缩减外籍高管派驻规模，同时居民消费预期收紧，高端租赁需求阶段性收缩，行业经营面临一定压力。2023至2024年，宏观经济处于复苏过渡期，叠加企业商务差旅与外派人员配置策略持续优化，行业需求仍处修复阶段，上海等核心城市高端服务式公寓出租率有所下滑；随着经济复苏，叠加本土高端人才崛起及长租旅居需求增长，市场需求逐步回暖，长期呈现稳健发展态势，大幅周期性波动风险较低。

（3）区域性

行业发展地域差异明显，呈现“核心城市引领、梯队化发展”格局，与区域经济活跃度、产业集聚度及人才吸引力高度相关。东部沿海发达地区、京津冀、长三角、粤港澳大湾区等城市群，经济基础雄厚，跨国企业、金融机构及新兴产业密集，外派人员与高端人才集聚，对兼具酒店式服务与居家舒适度的公寓需求旺盛，行业起步早、运营模式成熟，本土与国际品牌竞争充分，产品品质及服务标准领先。

从具体区域来看，北京、上海凭借总部经济优势和高国际化程度，高端服务式公寓供应充足，客群以企业高管、外籍人士为主，需求稳定性强，租金水平位居全国前列；广州、深圳市场规模略逊于北上，但随着产业升级提速，市场成熟度持续提升。成都、重庆、杭州、武汉等新一线城市，近年来人才吸引力显著增强，本土高端租赁及旅居需求快速增长，成为行业核心增长极，品牌布局提速且项目多聚焦商务核心区及成熟商圈。而中西部经济欠发达地区，因产业基础薄弱、高端人才流入有限，服务式公寓市场规模较小，以中低端产品为主，发展相对平缓。

（四）行业经营模式分析

1、购物中心部分

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

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

2、深圳项目（办公部分）

办公部分采用标准办公物业租赁模式，以固定租金为主要收入来源，运营稳定性取决于能否通过精准的租赁策略、优质的客户服务及适度硬件焕新，维持并提升对目标企业的吸引力。

深圳项目办公业态的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注办公楼的市场动态，深入了解潜在租户行业发展，竞品的出租率、产品标准以及市场条件等情况。在形成一定行业聚集的前提下，通过丰富租户组合，兼顾内外资企业多元化需求，从而维持较高的出租率和稳定的租金单价，获取可持续的租金现金流，并辅以物业管理等收入。

3、深圳项目（服务式公寓部分）

深圳项目服务式公寓采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司作为受托管理方，依据双方签署的协议，负责服

务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。

服务式公寓的运营团队会定期跟进市场变化情况并进行市场调研，重点关注酒店与服务式公寓市场动态，关注国际贸易机遇及产业发展，及时掌握市场动向、竞品动态、潜在客群及来源地等情况。根据年度经营目标、营销推广计划和运营计划，项目团队将负责具体落实推广及客房销售工作，包括有针对性地选择网络渠道平台进行推广活动，更精准触达目标客户群并提升转化率。

关于不动产项目的经营模式详见本节之“八、不动产项目经营模式”。

十一、区域分析

（一）不动产项目所在地区宏观经济情况

1、深圳市经济环境

（1）深圳市地区生产总值

根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024年深圳市地区生产总值为36,801.87亿元，同比增长5.8%。总体来看，2024年全市经济运行总体平稳、稳中有进，同时当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济发展仍面临一些困难和挑战。

2025年前三季度，深圳市地区生产总值27,896.44亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。

图 5-13 深圳市 2017 年-2025 年第三季度地区生产总值与增长率

数据来源：深圳市统计局

深圳积极促进城市经济持续、快速发展，经济结构持续优化，2024年，全市第一产业增加值26.37亿元，同比增长1.5%；第二产业增加值13,909.28亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值22,866.22亿元，同比增长4.3%。

2025年前三季度，第一产业增加值17.45亿元，与同期持平；第二产业增加值9,946.06亿元，增长3.5%；第三产业增加值17,932.93亿元，增长6.6%。

图 5-14 深圳市 2017 年-2025 年第三季度三产情况

数据来源：深圳市统计局

（2）固定资产投资及其增长

2024年，全市固定资产投资同比增长2.4%。其中，工业投资增势强劲，增长20.1%。分领域看，制造业投资拉动作用显著，增长24.6%。高技术产业投资活跃，高技术制造业投资增长27.4%，其中，电子及通信设备制造投资增长42.8%。社会领域投资快速增长，其中，教育投资增长10.5%。

2025年前三季度，深圳市固定资产投资同比下降17.4%，分行业看，居民服务、修理和其他服务业投资增长83.0%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长72.9%，交通运输、仓储和邮政业投资增长23.2%。

图 5-15 深圳市 2017 年-2025 年第三季度固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：深圳市统计局

（3）居民收入水平

2024年，深圳居民人均可支配收入81,123元，比2023年增加4,213元，同比增长5.5%；扣除价格因素，实际增长5.4%。居民人均消费支出51,415元，增长4.9%。全市居民恩格尔系数为29.2%，比上年下降0.2个百分点。2025年前三季度数据暂未公布。

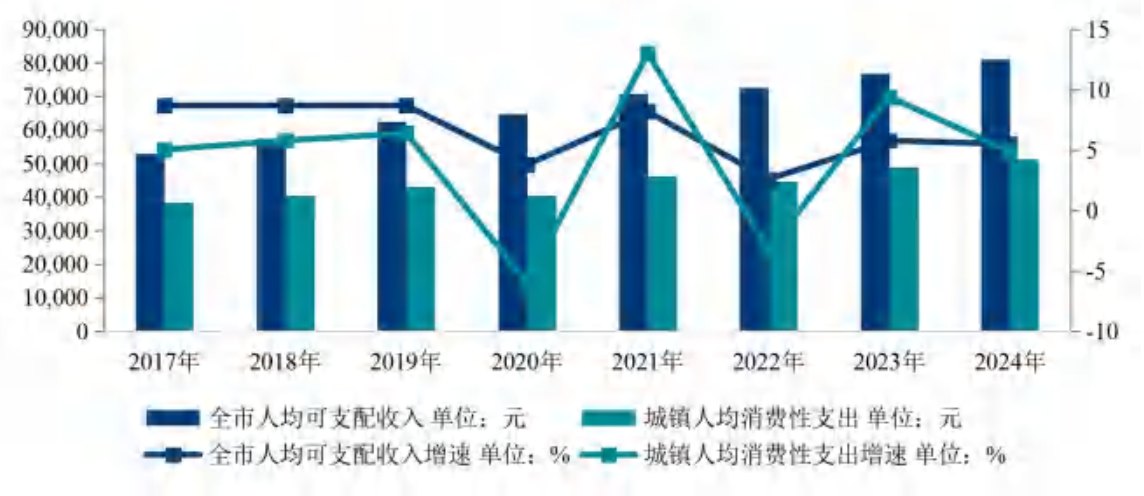


图 5-16 深圳市 2017 年-2024 年城镇居民人均可支配收入

数据来源：深圳市统计局

（4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年前三季度，深圳市社会消费品零售总额7,560.81亿元，同比增长3.6%，增速比上半年加快0.1个百分点。分消费类型看，商品零售增长3.9%；餐饮收入增长1.4%。基本生活类商品增势较好，限额以上单位粮油食品类、日用品类零售额分别增长8.4%、7.5%。消

费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类零售额分别增长41.5%、28.2%、6.1%。网上零售较快增长，限额以上单位通过互联网实现的商品零售额增长17.8%。

图 5-17 深圳市 2017 年-2025 年第三季度社会消费品零售总额及增速

数据来源：深圳市统计局

（5）人口规模和结构及城镇化水平

根据深圳市统计局于2021年5月17日发布的《深圳市第七次全国人口普查公报》，深圳市常住人口（含深汕特别合作区，下同）1,756.01万人，与2010年的第六次全国人口普查的1,042.40万人相比，增加713.61万人，增长68.46%，年均增长5.35%。10年间，深圳市人口继续保持较快增长，同时呈现人口红利继续保持、人口素质不断提高的新特点。

人口继续保持较快增长。《深圳市第七次全国人口普查公报》显示，与2010年比，人口增加较多的区为龙岗、宝安、龙华、南山和光明，分别增加209.46万人、183.76万人、114.94万人、70.75万人和61.44万人。这一现象的主要原因是，高新区域的人才引进，同时拉动家庭人口及相关服务人口的流入。深圳进入了粤港澳大湾区、深圳先行示范区“双区”驱动，深圳经济特区、深圳先行示范区“双区”叠加的黄金发展期，吸引了大量的人口流入。

人口红利继续保持。深圳常住人口中，0-14岁人口为265.34万人，占15.11%；15-59岁人口为1,396.60万人，占79.53%；60岁及以上人口为94.07万人，占5.36%，其中65岁及以上人口为56.52万人，占3.22%。其中，15-59岁的人口比重比全国高出16.18个百分点，比广东

省高出10.73个百分点，表明深圳人口依然“年轻”，还处于旺盛的“人口红利”期。

截至2024年末，深圳市常住人口1,798.95万人，比上年末增加19.94万人。其中，常住户籍人口631.01万人，占常住人口比重35.1%；常住非户籍人口1,167.94万人，占常住人口比重64.9%。

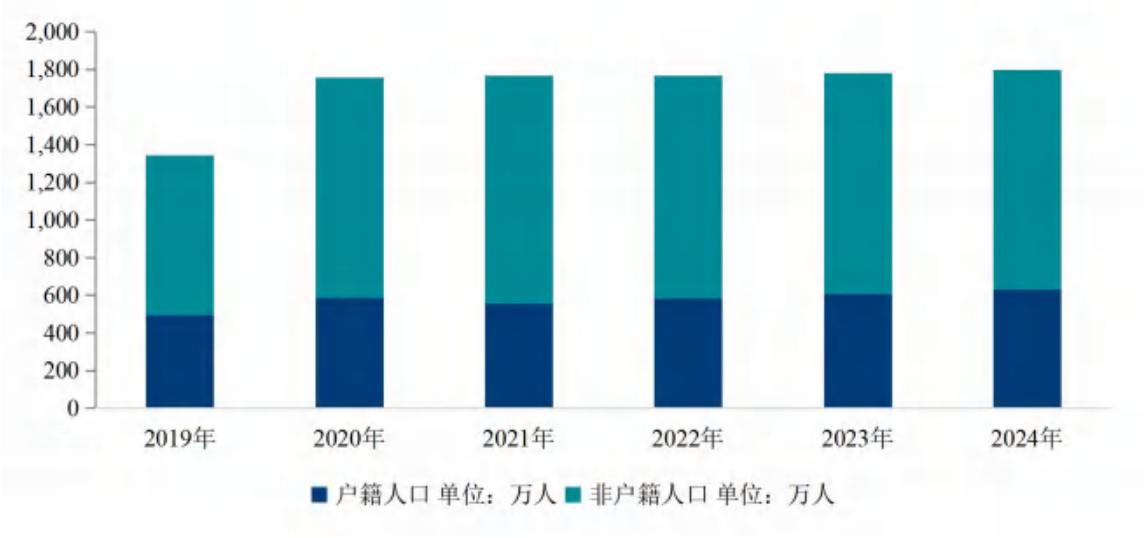


图 5-18 深圳市人口结构规模和结构变化情况

数据来源：深圳市统计局

根据深圳市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0—14岁人口为265.34万人，占15.11%；15—59岁人口为1,396.60万人，占79.53%；60岁及以上人口为94.07万人，占5.36%，其中65岁及以上人口为56.52万人，占3.22%。本项目所在南山区常住人口位列深圳市行政区域第四位。

表 5-20 深圳市各行政区人口数量

序号	区域	人口（万人）
1	福田区	155.32
2	罗湖区	114.38
3	盐田区	21.42
4	南山区	179.58
5	宝安区	447.66
6	龙岗区	397.90
7	龙华区	252.89
8	坪山区	55.13
9	光明区	109.53
10	大鹏新区	15.62
11	深汕特别合作区	6.57

数据来源：深圳市第七次全国人口普查公报

（6）深圳市城市规划

1）粤港澳大湾区发展规划

①粤港澳大湾区定位及发展目标

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

图 5-19 粤港澳大湾区与世界其他三大湾区对比情况

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

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

②粤港澳大湾区产业规划

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

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

加快发展现代服务业。建设国际金融枢纽，大力发展特色金融产业，有序推进金融市

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

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

大力发展海洋经济。构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中集约发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持香港发挥海洋经济基础领域创新研究优势。支持澳门进一步发展海上旅游、海洋科技、海洋生物等产业。支持深圳建设全球海洋中心城市。支持粤港澳探索在境内外发行企业海洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业

2）国民经济和社会发展规划

2025年12月29日，《中共深圳市委关于制定深圳市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》正式颁布，规划确立了深圳“十五五”时期的基本定位是“夯实基础、全面发力”的关键时期。其指导思想是坚持以高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，统筹发展和安全。总体目标可概括为高质量发展迈上新台阶、产业科技创新实现新突破、改革开放迈出新步伐、社会文明程度实现新提升、民生福祉取得新成效、现代化人民城市建设取得新进展、安全保障迈上新水平。

①构建具有深圳特点和优势的现代化产业体系，协同推进“五大中心”建设：

全球领先的重要的先进制造业中心：巩固壮大战略性新兴产业集群（如新一代信息技术、新能源、高端装备、医药和医疗器械、新材料、低空经济、航空航天等战略性新兴产业），前瞻布局未来产业（如人工智能、第六代移动通信、生物制造、具身智能、光载信息、细胞与基因、脑机接口、氢能和核聚变能、量子科技等），推动传统产业高端化智能化绿色化转型。

具有全球重要影响力的产业科技创新中心：强化企业创新主体地位，加大全社会研发投入，建设高水平创新平台载体，推进关键核心技术攻关，并一体推进教育、科技、人才发展。

具有全球重要影响力的产业金融中心：健全和完善更好服务现代化产业体系建设、更好服务全面创新、更好服务实体经济并有效防范和控制风险的金融业稳定发展体制机制和政策体系，发展科技金融、绿色金融等，服务实体经济，并与香港联动发展。

具有全球重要影响力的消费中心：着力打造国际贸易中心、国际会展中心、创意设计之都、时尚之城、世界级观光旅游和休闲度假目的地城市。增强消费对经济发展的基础性作用，以发展首店经济、首发经济、免税经济等实现“买全球”目标，以打造一流深圳质量、深圳标准、深圳服务、深圳品牌、深圳设计等实现“卖全球”目标，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，建设国际化消费环境，推动深圳成为全球供给体系与市场有效需

求精准适配的重要平台。

具有全球重要影响力的物流中心：完善粤港澳大湾区城市协同联动机制，推进以共赢为导向的市场一体化协作，重点建设国际航空枢纽、低空经济中心、供应链组织中心，增强国际航运综合服务功能，构建海陆空铁多式联动、服务全国、辐射亚太、通达全球的战略枢纽体系、通道辐射格局和要素流通网络。

②培育新质生产力与创新生态

推动人工智能全域全时高水平应用：做强全产业链，发展通用大模型和垂类模型，拓展“人工智能+”应用场景，打造人工智能先锋城市。

积极打造专业化高品质产业园区：打造先进制造业园区，大力推进老旧园区优化升级，为企业提供高品质、低成本、定制化产业空间。推进服务业园区建设，高标准建设深圳软件名园，积极创建国家级广告产业园区。支持和引导服务行业融入园区发展，引进培育一批高水平园区管理服务运营商，为入园企业提供全链条专业化服务。

打造一流创新生态：完善覆盖企业全生命周期的融资体系，加强知识产权保护，为初创企业提供“一张办公桌、一间办公室、一层办公楼”的创业空间保障。

③扩大内需、深化改革与扩大开放

面向全国全球扩大消费：深入落实提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。抓好消费的便利化、多样性、高品质，扩大优质消费品和服务供给。抓好消费的便利化、多样性、高品质，扩大优质消费品和服务供给。大力拓展发展型消费、推动商品消费升级换代、大力发展网络消费，促进线上线下消费融合发展、大力发展旅游消费、入境消费，引育精品文旅IP，加大直达消费者的普惠政策力度、完善促进消费制度机制。

全面深化改革：落实深圳综合改革试点，致力于要素市场化配置、营商环境优化等重点领域改革，坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

扩大高水平对外开放：提升货物贸易与服务贸易规模质量（如发展数字贸易、软件外

包等），优化双向投资，稳步扩大制度型开放（如在数据跨境流动、金融服务等领域探索），并深度融入共建“一带一路”。

深化区域合作：强化深圳在粤港澳大湾区的核心引擎功能，全面深化前海、河套等重大合作平台改革开放，并积极参与“百县千镇万村高质量发展工程”等区域协调战略。

④增进民生福祉与城市建设

人才与青年发展：加快建设粤港澳大湾区高水平人才高地，实施更加积极开放有效的人才政策。同时，深化青年发展型城市建设，并于2025年末发布了针对青年人才的专项服务保障措施，提供从“一张床”到“一间房”的安居保障，以及从“一张桌”到“一间办公室”的乐业空间。

公共服务与保障：促进高质量充分就业，办好人民满意的教育，打造更高水平的健康深圳，完善多层次社会保障体系，推动人口高质量发展。

推动房地产高质量发展：推动房地产投资向保障房和改善性商品房两侧发力，落实商品房开发、融资、销售等基础制度，加快构建房地产发展新模式。加强保障性住房建设、筹集、分配、管理，满足工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。把解决好新市民、青年人和外来务工人员的住房问题作为重中之重，完善“一张床、一间房、一套房”供应保障体系，健全住房租赁市场制度，让有志在深圳发展的人进得来、留得下、住得安、能成业。

践行人民城市理念：目标是建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市。这包括高质量开展城市更新，打造重点发展片区；推动绿色低碳转型；提升城市安全韧性；以及推进城市全域数字化转型，打造“数字深圳”。

⑤统筹发展与安全

规划强调要建设更高水平的平安深圳，完善国家安全体系，加强重点领域安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系，有效防范化解重大风险。

3）中国特色主义先行示范区

①目标定位

2019年8月18日，中共中央、国务院正式公布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出分步走的阶段性目标。

到2025年建成现代化国际化创新型城市，通过加大研发投入强度、增强产业创新能力，进一步增强经济实力和实现高质量发展；大幅提升文化软实力，在公共服务水平、生态环境质量上达到国际先进水平；提升城市综合经济竞争力并于2035年达到世界领先，建成具有全球影响力的创新创业创意之都；到本世纪中叶，深圳以更加昂扬的姿态屹立于世界先进城市之林，成为竞争力、创新力、影响力卓著的全球标杆城市。

②更加开放便利的引入国际化人才，营造国际化的创新创业环境

支持深圳实行更加开放便利的境外人才引进和出入境管理制度，允许取得永久居留资格的国际人才在深圳创办科技型企业、担任科研机构法人代表；放宽境外医师到内地执业限制，先行先试国际前沿医疗技术；推进在深圳工作和生活的港澳居民民生方面享有“市民待遇”等。

③金融市场的进一步开放，并提高其服务实体经济的能力

促进与港澳金融市场互联互通和金融（基金）产品互认；在推进人民币国际化上先行先试，探索创新跨境金融监管；研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革等。

充分运用经济特区立法权，以灵活变通的机制体制改革服务于进一步的扩大开放。

用足用好经济特区立法权；允许深圳立足改革创新实践需要，根据授权对法律、行政法规、地方性法规作变通规定；加快构建与国际接轨的开放型经济新体制；探索完善产权制度，依法有效保护各种所有制经济组织和公民财产安全等。

④进一步加强深港的对接和互联互通

进一步深化前海深港现代服务业合作区改革开放、加快深港科技创新合作区建设。

⑤提升国际化水平，主动参与国际活动之中

推动更多国际组织和机构落户深圳；支持深圳举办国际大型体育赛事和文化交流活动，

建设国家队训练基地，承办重大主场外交活动；有序推动蛇口国际邮轮港建设，进一步增加国际班轮航线；支持深圳加快建设全球海洋中心城市。

⑥高度重视城市软实力建设，综合提升城市竞争力和影响力

支持深圳在教育体制改革方面先行先试，高标准办好学前教育，扩大中小学教育规模，高质量普及高中阶段教育；充分落实高等学校办学自主权，加快创建一流大学和一流学科；加快构建国际一流的整合型优质医疗服务体系和以促进健康为导向的创新型医保制度；鼓励国家级博物馆在深圳设立分馆等。

4）城市总体规划

2021年6月11日，深圳市规划和自然资源局召开了《深圳市国土空间总体规划（2020-2035年）》（草案）（下称"总体规划"）公示媒体通气会。总体规划明确将"创新创业创意之都，和美宜居幸福家园"作为2035年的城市愿景，提出2035年的城市发展规模，规划常住人口1,900万人，实际管理服务人口2,300万人，建设用地规模控制在1,105平方公里以内。

①构建“一主三副”的深圳都市圈空间格局

“一主”是由深莞惠大都市区构成的都市圈主中心，“三副”是由深汕特别合作区、汕尾都市区和河源都市区组成的都市圈副中心，推动形成中心引领、轴带支撑、圈层联动的发展格局。

②加强都市圈全面合作

加强科技产业创新合作，推动生态环境共治共保，探索医疗卫生、教育文化、住房保障、社会管理等领域深度合作，加快推进深圳第二机场、沿海高铁通道等重大区域交通设施的规划建设，加密都市圈城际轨道、公路网，统筹市政和信息网络建设，提升互联互通水平。

③创新都市圈区域合作模式

以临深地区为重点，促进分工协作、设施对接和空间一体化发展，打造若干个产城协同一体化发展试验区。

图 5-20 深圳市 2020 年-2035 年都市圈协同发展示意图

资料来源：深圳市规划和自然资源局

④深圳市城市中心体系

根据规划草案，深圳在延续历版总规空间结构的基础上，持续优化"多中心、组团式、生态型"的城市空间结构，深入实施"东进、西协、南联、北拓、中优"发展战略，形成"一核多心网络化"的城市开发新格局。

图 5-21 深圳市 2020 年-2035 年城市中心体系规划图

资料来源：深圳市规划和自然资源局

“一核”即为都市核心区，以福田、罗湖、南山和前海深港现代服务业合作区为基础，将宝安区的新安、西乡街道，龙华区的民治、龙华街道，龙岗区的坂田、布吉、吉华和南

湾街道等区域纳入都市核心区范围，促进都市核心区扩容提质，承担大湾区核心引擎功能，成为集中体现深圳高质量发展和国际化功能的中央智力区、中央活力区。

“多心”是指打造12个城市功能中心和培育12个城市功能节点。

“网络化”则促进全市各城市功能中心和城市功能节点之间各类资源要素高效便捷流动。

2、绵阳市经济环境

（1）绵阳市地区生产总值

绵阳市经济总量持续稳定增长。2024年全年，全市地区生产总值实现4,344.03亿元，同比增长7.0%。其中：第一产业增加值345.65亿元，同比增长2.7%，第二产业增加值1,809.65亿元，同比增长6.8%，第三产业增加值2,188.73亿元，同比增长8.1%。三次产业结构比为8.0：41.7：50.3。

2025年前三季度绵阳市地区生产总值为3,198.1亿元，同比增长6.1%。其中，第一产业增加值235.1亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值1,315.9亿元，同比增长5.3%；第三产业增加值1,647.1亿元，同比增长7.3%。

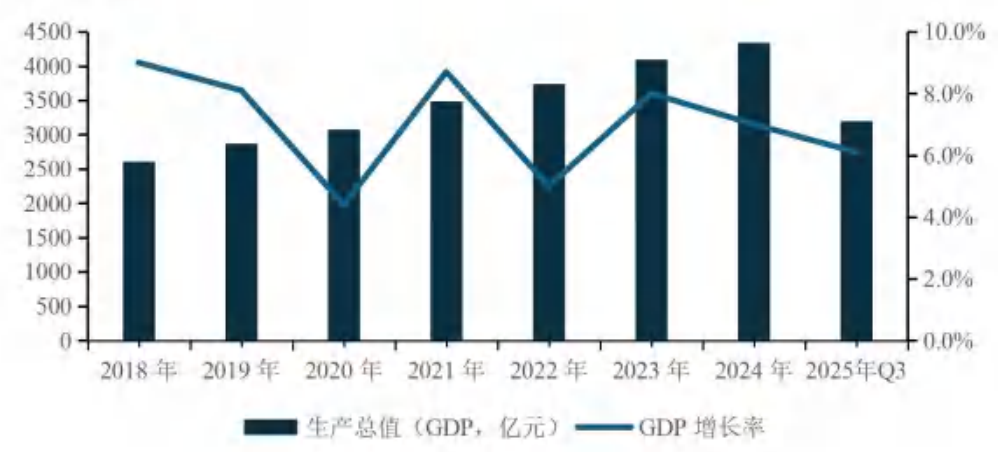


图 5-22 绵阳市 2018 年-2025 年第三季度年地区生产总值与增长率

数据来源：绵阳市统计局统计公报

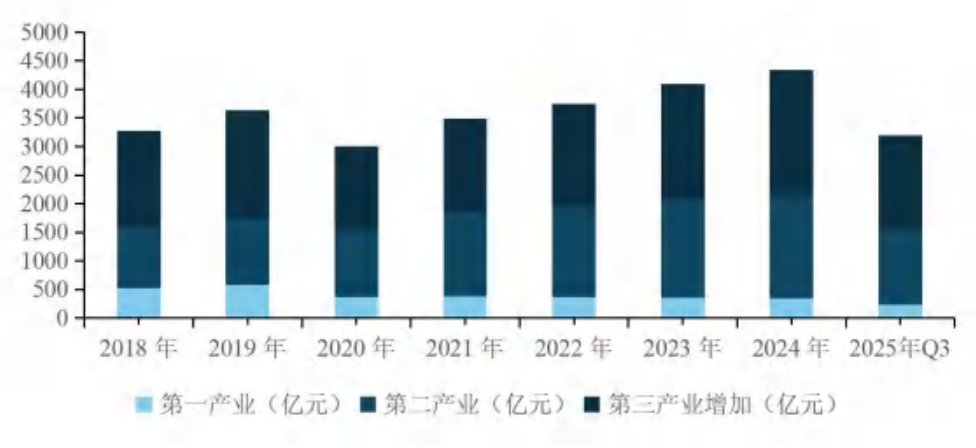


图 5-23 绵阳市 2018 年-2025 年第三季度三产情况

数据来源：绵阳市统计局统计公报

（2）固定资产投资及其增长

绵阳市固定资产投资近年保持稳定增长趋势。2024年，全市完成固定资产投资（不含农户）同比增长6.0%，建设改造投资增长17.9%，有效对冲房地产领域调整影响。房地产开发投资同比下降31.4%，但随着房地产新政10条等政策实施，城区商品房销售月均环比增长16.7%，市场呈现结构性回暖迹象。交通投资完成103.6亿元、连续9年超百亿元，水利投资突破60亿元。工业投资增长15.9%，总量居全省第2位，其中工业技改投资增长17.6%，412家规模以上工业企业实施“智改数转”，带动投资超100亿元，支柱产业中汽车制造业投资增长18.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业投资增长12.5%，产业升级动能持续增强。高技术制造业投资增长15.3%，其中电子及通信设备制造业增长12.7%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长6.4%。民间工业投资稳步增长，投资力度加大，335个省市重点项目年度投资超计划27.8个百分点。2025年前三季度，全市固定资产投资（不含农户）同比增长2.5%。扣除房地产开发投资，固定资产投资增长6.4%。

图 5-24 绵阳市 2018 年-2024 年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：绵阳市统计局统计公报

（3）居民收入水平

绵阳市城乡居民收入呈现稳步增长趋势，居民生活水平持续提高。2024年，绵阳城镇居民人均可支配收入49,666元，同比增长5.3%；农村居民人均可支配收入23,124元，同比增长7.0%，农村居民收入增速高于城镇居民1.7个百分点，城乡增收协调性持续增强。城乡居民人均收入比值为2.15，比2023年缩小0.08，城乡收入差距进一步缩小，发展成果更多更公平惠及城乡居民。2024年城镇居民人均可支配收入为30,546元，消费支出占可支配收入的比重约为61.5%，同比增长约5.4%。

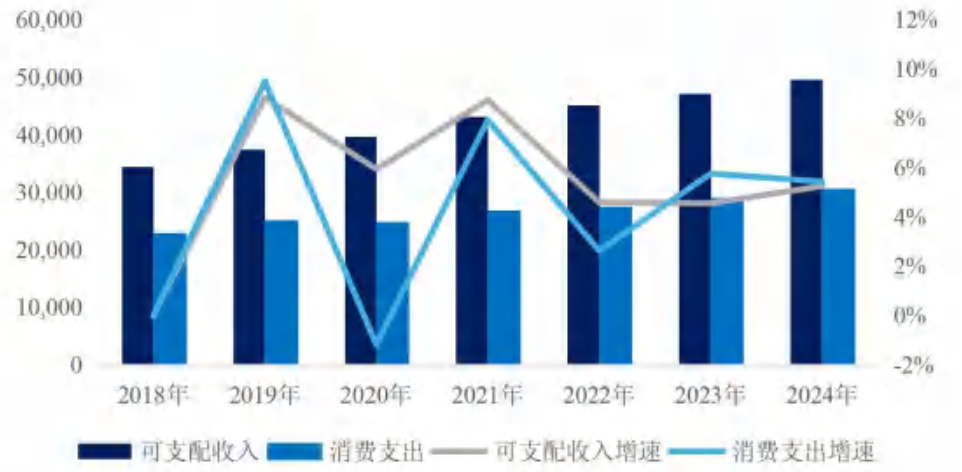


图 5-25 绵阳市 2018-2024 年城镇居民人均可支配收入与消费支出

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025 年前三季度未披露

（4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年前三季度，绵阳全市社会消费品零售总额1,460.2亿元，同比增长7.2%。限额以上批发和零售业中，大宗商品消费持续升温，家用电器和音像器材类同比增长30.7%；基本生活类消费增长稳定，粮油食品饮料烟酒类、日用品类商品零售额分别增长20.9%和28.8%；品质升级类消费加速扩容，文化办公用品类增长 20.9%，家具类增长18.9%，智能、高端消费品类占比持续提升。在以旧换新政策加力扩围带动下，大宗消费潜力持续释放，家电及3C数码以旧换新累计申领超32万笔、补贴金额3.9亿元，汽车以旧换新拉动消费超22亿元，稳居全省前列。线上消费增长幅度较大，限额以上企业通过互联网实现的商品零售额62.5亿元，同比增长63.6%；商品零售1,229.7亿元，增长7.5%；餐饮收入230.5亿元，增长5.4%，城乡消费市场同步升温，城镇与乡村消费品零售额均同比增长7.2%。

2025年前三季度，绵阳市居民消费价格与同期持平。分类别看，其他用品及服务价格上涨3.7%，衣着价格上涨3.4%，教育文化娱乐价格上涨1.5%，医疗保健价格上涨0.5%，生活用品及服务价格上涨0.4%，居住价格下降0.3%，食品烟酒价格下降0.7%，交通通信价格下降2.3%。

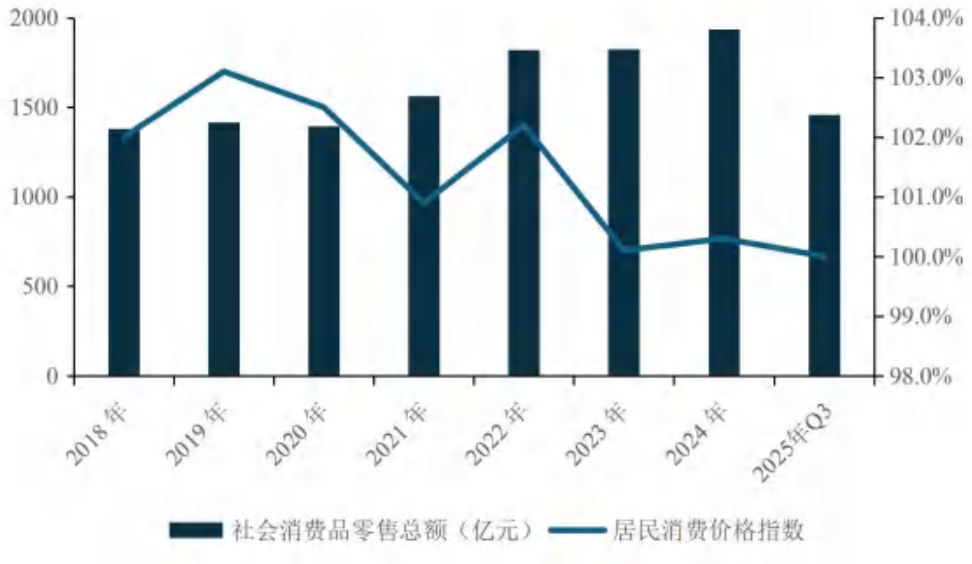


图 5-27 绵阳市 2018 年-2025 年第三季度社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：绵阳市统计局统计公报

（5）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国城市规模层级清晰，其中绵阳市以城区人口为核心指标，属于II型大城市行列。据最新人口统计数据，绵阳市城区（涪城区、游仙区、安居区）人口合计223.32万人，在四川省内位居第3位，是川北地区人口集聚与辐射带动的核心城市。2025年1月及6月，绵阳市先后印发《关于发挥公共实训基地作用加快建设公共实训城的十条措施》《绵阳市博士后工作创新发展实施办法》等政策，完善技能人才培养体系与高层次青年人才保障机制，构建“产训融合、校企协同”的人才发展生态。

2024年末，绵阳常住人口492.20万人，常住人口城镇化率达56.93%，年末户籍人口522.94万人，户籍总户数196.95万户，户籍人口城镇化率37.42%。全年户籍出生人口2.59万人，死亡人口4.34万人，人口自然增长率为-0.357%。

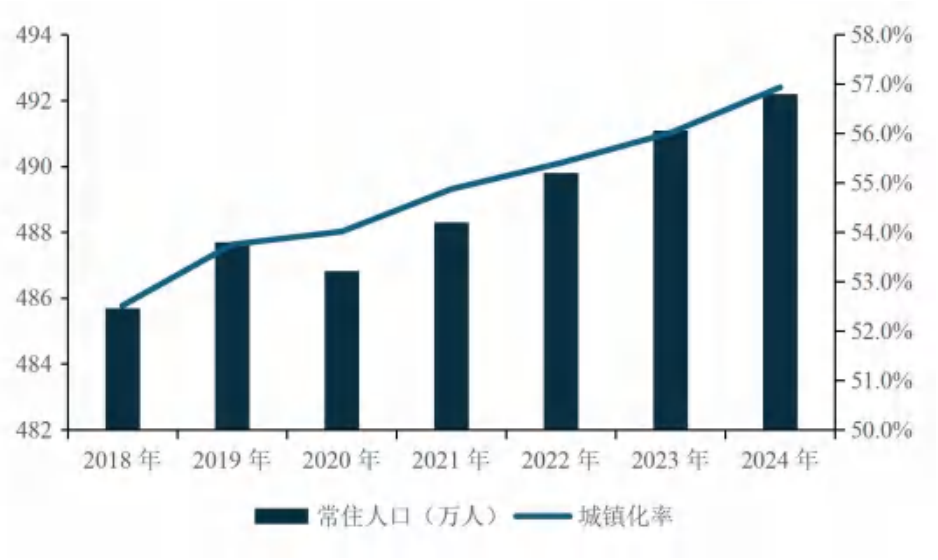


图 5-28 绵阳市 2018 年-2024 年人口变化情况

数据来源：绵阳市统计局统计公报

根据绵阳市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0—14岁人口为68.77万人，占14.13%；15—59岁人口为302.64万人，占62.16%；60岁及以上人口为115.41万人，占23.71%，其中65岁及以上人口为89.38万人，占18.36%。本项目所在的涪城区常住人口位列绵阳市各行政区域第一位，各区县常住人口最新排名如下所示：

表 5-21 绵阳市各区县常住人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	涪城区	133.55
2	三台县	94.35

3	江油市	73.32
4	游仙区	56.98
5	安州区	38.44
6	盐亭县	36.24
7	梓潼县	27.8
8	北川羌族自治县	17.96
9	平武县	12.46

数据来源：绵阳市第七次全国人口普查公报

（6）绵阳市城市规划

1）交通设施状况

①航空

绵阳南郊机场是川北地区重要的航空枢纽，为4D级民用运输机场，是四川省第二大民用机场，承担着川北及川西北区域的航空客运核心功能。近年来，机场航线网络持续加密、通达性不断提升，2025年夏航季已开通航线40余条，通航城市达41个，合作执飞航空公司20家，其中西藏航空在绵投入2架驻场运力保障运力稳定。从航线密度来看，通航城市中26个城市实现每天1班及以上，占比达63.41%，其中北京、拉萨航线日均4班，上海、深圳、杭州、乌鲁木齐等9个城市日均2至3班，石家庄、长沙、宁波、广州等15个城市日均1至2班，形成了覆盖国内主要经济中心、旅游热点城市的航线网络。2025年春节假期，机场保障航班664架次，发送旅客8.5万人次，同比增长12.32%；暑运期间客流增长显著，2025年7月单月进港旅客达14.82万人次，同比增长18.75%。

②铁路

绵阳是四川省重要的铁路枢纽，已形成以普速铁路与高速铁路协同发展的铁路运输体系，境内铁路运营总里程达297公里，其中高速铁路154公里，常态化开行列车97.5对/日，高铁占比达87.28%，铁路客运量持续位居全省第2位。客运枢纽以绵阳站为核心，安州站、高川站为补充，其中绵阳站是宝成铁路、西成高铁的重要中间站，2024年客运量超2,000万人次，日均发送旅客5.58万人次，2025年4月4日单日客流量达10.1万人次，创历史新高。2025年春运计划开行旅客列车118.5对，较2024年增加15.5对，有效提升高峰客流疏导能力。在建的绵遂资内铁路绵阳至遂宁段于2024年8月开工，总投资303.3亿元，新建正线136.21公

里，设计时速250公里，新设绵阳南、三台等4座车站，预计2028年建成通车，进一步完善区域高铁网络。

③公路

绵阳已构建起以高速公路为骨架、国省干线为支撑、县乡公路为脉络的立体化公路交通网络，是川北地区重要的公路交通枢纽。高速公路发展成效显著，已实现“县县通高速”目标，成为全省第二个达成该成就的地级市，截至2025年9月，全市高速公路通车总里程达755公里，稳居全省第二，“十四五”以来累计完成综合交通投资超720亿元，年度投资连续五年突破百亿元大关。2025年9月底九绵高速全线贯通，缩短绵阳至九寨沟的通行时间，通车首月通行车辆突破160万辆次。目前全市有6条高速在建，总里程337公里，其中G5绵广扩容等项目计划2025年通车，预计通车后全市高速公路总里程将达770公里。绵阳市拥有多个五级及以上公路客运站和货运站，形成了覆盖城乡、联通省内外的客货运输网络。

④公共交通

绵阳市公共交通体系持续完善，以城市公交为核心的公共出行网络不断优化。截至2025年9月，绵阳公交集团共开行公交线路124条（含村村通5条），公交车保有量达1,249辆，运营线网里程1,185.59公里，线路总里程3,506公里，形成了覆盖城乡的完善公交网络。2025年，绵阳公交集团新购置279辆新能源公交车，分别投用至27条城区运营线路，覆盖东南西北各个区域，至此全市新能源公交车辆比例已提升至90%。2024年全市公交客流总量达1.41亿人次，同比增长10%；2025年端午假期，主城区公交运送旅客110万余人次，“五一”期间运送旅客166.9万人次，有力保障群众出行需求。

2）国民经济和社会发展规划

绵阳市“十四五”时期发展的总体目标是：全面贯彻落实党中央、省委决策部署，牢记嘱托、感恩奋进，加快建设中国特色社会主义科技创新先行区和省域经济副中心，全面建设社会主义现代化绵阳迈出坚实步伐。科技城建设成色更足，创新策源能力显著提升；现代产业体系加快构建，经济总量稳步攀升；区域发展格局持续优化，“一核两翼、三区协同”

发展格局更加成熟；改革开放纵深推进，内陆开放新高地建设取得突破；生态环境持续改善，长江上游生态屏障更加牢固；民生福祉不断增进，人民生活品质稳步提高，建成创新之城、产业之城、宜居之城、开放之城、幸福之城。

经济发展迈上新台阶。在质量效益明显提升的基础上，实现经济持续健康发展，经济结构更优化、产业基础高级化、产业链现代化，先进制造业与现代服务业深度融合，现代化经济体系建设取得重大进展。“十四五”时期，地区生产总值年均增长7%左右；到2025年，地区生产总值突破4,600亿元，人均突破9.33万元，经济总量稳居全省第2位，绿色低碳优势产业营业收入保持15%以上增长，为建设省域经济副中心奠定坚实基础。

创新驱动取得新成效。中国特色社会主义科技创新先行区建设成势见效，国家战略科技力量持续集聚，重大科技设施加速布局，科技成果向现实生产力转化效率显著提升，创新生态不断优化。“十四五”时期，研发经费投入强度长期保持全国前列、全省第一；到2025年，国家级科研院所总数稳定在20家以上，科技创新竞争力稳居全国百强城市前列，连续上榜中国十大最具科技创新潜力城市。

改革开放实现新突破。营商环境改革持续深化，“放管服”改革成效显著，现代产权制度和要素市场化配置体制机制更加完善，改革综合效应有效释放。高水平开放进一步扩大，跨境电商综合试验区、综合保税区提质增效，中欧班列成渝号（绵阳）常态化开行，对内对外开放水平持续提升。成德绵一体化发展深入推进，区域协同联动能力显著增强，成为西部内陆改革开放新高地。

城市文明实现新提升。社会主义核心价值观更加深入人心，市民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，红色文化、科技文化、羌藏彝民族文化品牌影响力显著提升。公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，文旅产业破局起势，“一个枢纽基地、三条精品线路、全域旅游示范区”文旅发展格局更加完善，文化强市旅游强市建设融合推进，蝉联全国文明城市称号。

生态环境得到新改善。国土空间开发保护格局不断优化，构建“两山六河四区”多层次

国土空间生态保护体系，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源利用效率持续提升，主要污染物排放总量持续减少，生态系统安全性稳定性显著增强。空气质量优良天数比率稳步提升，重返全国空气质量达标城市行列；森林覆盖率提高到56.13%，涪江干流水质稳定达到地表水II类标准，国省考核断面水质优良率保持100%，建成美丽四川建设实践基地。

民生福祉取得新进步。公共服务体系更加完善，社会公平正义更加彰显，“十四五”时期，居民收入增长和经济增长基本同步，城乡居民人均可支配收入持续增长，累计城镇新增就业27.7万人以上，民生支出占一般公共预算支出比重保持68%以上；到2025年，农村户用卫生厕所普及率提升至96.4%、生活污水有效治理率提升至85%，社会保障体系更加优化更可持续，平安绵阳、幸福绵阳达到更高水平。

乡村振兴实现新跨越。都市现代农业发展水平显著提高，“天府粮仓”绵阳片区建设成效突出，“森林四库”建设深入推进，林粮综合产值突破100亿元。城乡融合发展体制机制更加完善，城乡生产要素双向自由流动的制度性通道基本打通，城乡公共服务和公共资源配置更加合理，城乡发展差距和居民生活水平差距明显缩小。北川石椅羌寨乡村振兴先行区建设高标准推进，脱贫攻坚成果持续巩固拓展，连续保持全省考核评估“好”的等次，农业农村现代化走在全省前列。

城市治理达到新水平。城市发展战略进一步优化，“一城双心、组团协调”城市发展新格局更加成熟，“重构一环、贯通二环”全面实现。交通设施更加完善，“县县通高速”目标全面达成，高速公路通车总里程稳居全省第二，区域综合交通枢纽功能显著增强。城市更新改造深入推进，“三江六岸”人居环境持续提升，智慧城市建设成效显著，公共安全治理模式向事前预防转型，“平安五力”提升行动深入实施，政府效能持续提升，市域社会治理现代化加快推进，建成西部现代化治理示范城市。

3）城市总体规划

2024年2月27日，四川省人民政府正式批复《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》（以下简称《规划》），并于2025年5月6日由绵阳市人民政府印发实施。该总体规

划以“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”为目标愿景，围绕建设具有全国影响力的中国（绵阳）科技城、国家重要的国防军工和科研生产基地、国家科技创新先行区、西部陆海新通道重要枢纽，加快建成川北省域经济副中心，在高质量发展中彰显绵阳特色与担当。

①优化“一核一圈、三区两屏”国土空间开发保护格局

空间格局方面，《规划》落实主体功能区战略，提出构建“一核一圈、三区两屏”的国土空间开发保护总体格局，坚持创新引领、产城融合、职住平衡、生态优先，形成多中心、组团式、网络化的空间发展结构。“一核”即绵阳中心城区，是加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心的核心承载地；“一圈”即以绵阳中心城区为核心的绵阳科技城都市区，推动周边县（市）联动发展；“三区”即中部平原河谷片区、东南丘陵片区和西北山地片区，依托不同地域特征构筑差异化发展空间；“两屏”即涪江上游生态屏障和岷山横断山脉生态屏障，筑牢长江上游生态安全底线。

在中心城区层面，依托“三江环绕、四山环抱”的山水生态本底，延续城市沿江发展特征，构建“双心、多组团”的城市空间格局。“双心”一是城市老城中心，打造高品质、宜居宜业的魅力城区；二是城市新中心，聚焦发展科技孵化、科技转化、科技服务，构建完善的科技创新功能体系；“多组团”则尊重自然山水格局，采取产城融合发展模式，以城促产、以产兴城，支撑科技城高质量可持续发展。

图 5-29 绵阳市市域空间结构图

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035 年）》

图 5-30 绵阳市中心城区“双心、多组团”空间结构示意图

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035 年）》

②建设西部陆海新通道重要枢纽

《规划》明确将构建高效安全的交通设施体系作为重点任务，优化综合立体交通网络

布局，推进区域重大交通设施建设，打造外联内畅、功能完善的综合交通枢纽。推动绵遂资内铁路绵遂段建成通车、绵安段立项开工，研究铁路重点工程，形成“十字型”铁路骨架，强化与成渝地区及周边城市的快速联通；推动公路G5绵广扩容、南三高速建成通车，加快推进茂三、北安等高速公路建设，推进国省干线公路提档升级和农村公路提升行动，完善全域公路网络；航空加密国内直达航线、货运航班布局，规划建设一批通用机场和垂直起降点，建成保障有力、智慧高效的航空运输体系；航运积极融入嘉陵江—长江上游航运体系，提升涪江航道等级和通航能力，研究制定绵阳港总体规划。

图 5-31 绵阳市综合交通体系规划图-铁路和机场

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035 年）》

图 5-32 绵阳市综合交通体系规划图-公路

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035 年）》

③城市发展目标

绵阳市以“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”为核心导向，聚焦建设中国特色社会主义科技创新先行区、成渝绵“创新金三角”，落实“五市战略”，塑造富有地域特色和人文魅力的城乡风貌，彰显科技资源丰富、军民融合深度发展的城市特色。

2025年，全面建成川北省域经济副中心，经济总量突破4,600亿元，人均突破9.33万元。中国特色社会主义科技创新先行区建设成势见效，科技城建设成色更足；“县县通高速”全面实现，区域综合交通枢纽功能显著增强；公共服务体系更加完善，城乡融合发展格局初步形成，宜居宜业水平全面提升，成渝绵“创新金三角”协同效应充分彰显。

2035年，基本建成中国特色社会主义科技创新先行区，全面建成成渝经济副中心、科创副中心、消费副中心、金融副中心、教育文化医疗副中心和西部陆海新通道重要枢纽。市域常住人口总规模达599.5万人，城镇化率提升至82.1%；耕地保有量不低于523.27万亩，生态保护红线面积不低于4,572.17平方千米，城镇开发边界面积控制在543.23平方千米以内；创新引领力、枢纽辐射力、产业竞争力、文化感召力、现代化治理能力全面增强，城市与

自然生态和谐相融，建成美丽四川建设实践基地。

2050年，全面建成具有全国影响力的科技创新高地和现代化区域中心城市，在成渝地区双城经济圈建设中发挥重要支撑作用，成为彰显中国特色、体现四川韵味、具有绵阳特质的现代化典范城市，在全国创新型城市网络中发挥更广泛的引领带动作用。

4）土地利用总体规划

依据《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》，绵阳市落实“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”的城市发展目标，在“一核一圈、三区两屏”国土空间开发保护框架指导下，针对绵阳土地利用现状特点和问题，立足于统筹区域和城乡土地利用，筑牢长江上游生态安全底线，保障科技创新与产业发展空间需求，实施“优化集约”战略和“协同保护”战略。

①优化集约战略

实施差别化土地利用政策，通过中心城区更新提升、科技城都市区联动发展，优化城乡用地布局与结构，强化存量用地挖潜，提升土地利用效率，为科技创新和产业升级提供高质量空间保障。

推进中心城区更新提升。依托“三江环绕、四山环抱”的山水生态本底聚焦“双心、多组团”城市空间格局优化，通过建设用地二次利用，推进旧城镇、旧厂房、旧村庄改造升级。老城中心重点优化用地结构，完善公共服务配套，打造高品质宜居宜业魅力城区；城市新中心优先保障科技创新空间，规划33平方公里增量空间集中打造科技协同创新功能区，布局12个科技创新特色产业集群，新增产业用地20平方公里，引导科技孵化、转化、服务等功能集聚，实现城区土地效益与创新功能双提升。

推动科技城都市区集约发展。以绵阳中心城区为核心，带动周边县（市）联动发展，有序引导都市区内土地紧凑利用。优化产业用地布局，保障绵遂资内铁路沿线等重点区域发展空间，促进形成特色鲜明的现代产业体系；提高民生用地比例，配套建设引才、聚才、育才相关的居住、教育、医疗、商业休闲等设施，优化城乡用地结构，实现都市区土地集

约高效利用与功能协同提升。

②协同保护战略

通过严格的边界管控和多元土地复合利用，在严守耕地保护红线、筑牢生态屏障基础上，统筹协调生产、生活、生态用地需求，创建“群山入城、六水润城、城绿相融、山水相通”的环境友好型土地利用模式，促进经济社会与生态环境和谐发展。

强化全域边界管控。科学划定并严格落实各类空间控制线，到2035年，确保耕地保有量不低于523.27万亩，其中永久基本农田保护面积不低于457.86万亩；生态保护红线面积不低于4,572.17平方千米；城镇开发边界面积控制在543.23平方千米以内。通过耕地保护红线、生态保护红线、城镇开发边界“三线”刚性约束，协调土地利用与生态建设关系，依托西北部山区、中部盆地、东南部丘区构筑差异化发展空间，筑牢涪江上游、岷山横断山脉两大生态屏障，实现土地利用的城乡协调与生态安全统一。

倡导多元土地复合利用。农业依托“天府粮仓”绵阳片区建设，推进高标准农田集中连片开发，提升农用地综合利用效率；生态与旅游结合生态绿楔、山水绿廊等绿地系统建设，推动生态用地与文旅产业协同发展，打造“300米见绿、500米见园、1公里抵山水”的高品质环境；产业推广工业用地复合开发，配套建设研发、办公、配套服务等设施，变单一功能用地为多功能复合利用形态，提高土地综合效益，实现土地利用的功能协调与可持续发展。

（二）标的资产所在城市及区域市场分析

1、深圳项目

（1）深圳市优质商业物业市场分析

1）市场概览及分布

随着城市规划的落实、城市更新改造的推进和地铁交通的发展，深圳市出现了诸多以区域客群为主的购物中心，各商圈沿地铁线路分散发展，呈现“一城多中心”的格局。

深圳市商业市场的发展比较迅速，按照不同的消费层次与消费习惯，深圳的购物场所被划分为九大商圈。其中：东门商圈、华强北商圈、南山商圈为三大主力商圈；人民南商

圈、宝安南商圈、福田中心区商圈为三大特色商圈；宝安商圈、龙岗商圈、龙华商圈为原关外新兴商圈。

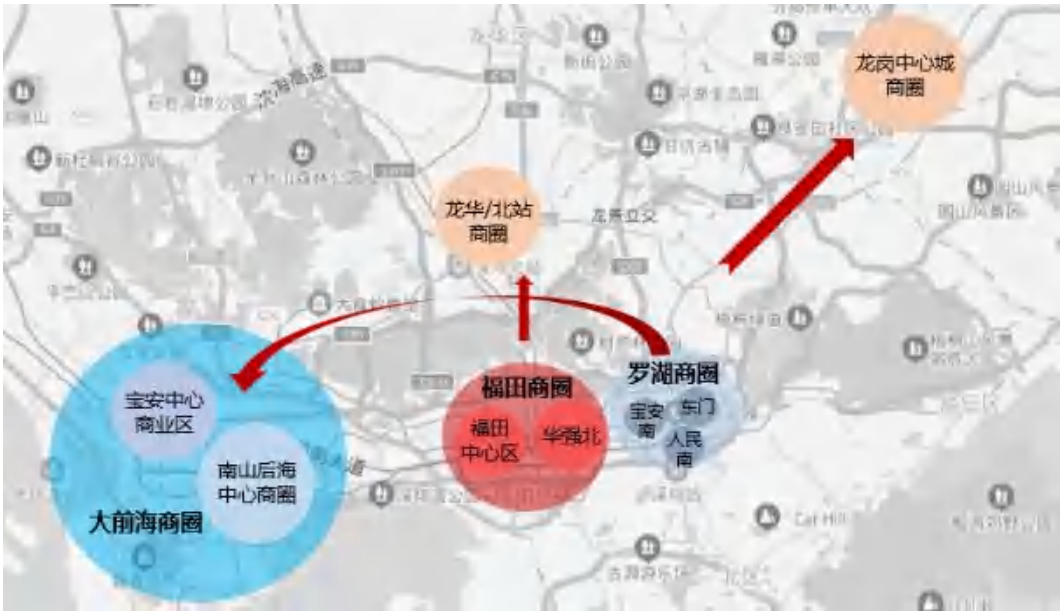


图 5-33 深圳市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表 5-22 深圳市各商圈特点

主力商圈		
市级商业中心	罗湖	东门商圈、宝安南商圈、人民南商圈
	福田	福田中心区、华强北
国际商业中心	南山	后海中心-深圳湾
	罗湖	蔡屋围
新兴商圈		
市级商业中心	前海-宝中商圈	
	龙华-北站商圈	
	龙岗中心商圈	
其他类别		
区级商业中心	传统商圈	梅林、华侨城、蛇口、南油
	新型商圈	西乡、新安、沙井、布吉、横岗、光明、坪山中心
社区商业	沿街、沿轨道、居住、人流聚集布局	
特色商业街区	满足特定消费群体的商业街区街 如中英街、坂田手造街、华南城等	

资料来源：戴德梁行

2）优质商业现有供应

过去一年，深圳市消费市场呈现恢复性增长态势，部分因工程或招商延期项目重拾进

度，需求端的新亮点、新趋势提升了运营商对项目开业的信心。2025年上半年，深圳市优质购物中心市场新增供应30.3万平方米，叠加2024年下半年部分延期入市项目，市场供应节奏显著加快。

2025年三季度，深圳市零售市场供应端维持热度，深圳大悦城、前海冰雪世界、深圳湾万象城二期相继开业，为深圳优质购物中心市场再增添约28万平方米新供应，全市存量上升至775.7万平方米。新项目在定位以及品牌引进上各有千秋：聚焦于居民日常消费的深圳大悦城开业两月，日均客流达15万人次；前海冰雪世界配套主题商业将分批面世，依托全球最大室内滑雪场，多业态全天候的消费场景让冰雪经济得以在滨海城市实现文体旅“乘数效应”；深圳湾万象城二期以新奢生活主场为主题引进近300家品牌，其中区域首店120余家，覆盖户外、美妆、数码、美食等全品类业态，与一期国际奢品、珠宝腕表形成互补，同时完善后海空中连廊进一步打通了后海-深圳湾商圈慢行动线，推动商圈提质升级、融合发展。

表 5-23 深圳市各区优质物业存量（截至 2025 年 9 月 30 日）

商圈	存量（万平方米）	占比
罗湖	96.38	12.42%
福田	134.80	17.38%
南山	208.34	26.86%
龙岗	102.20	13.18%
宝安	145.00	18.69%
龙华	64.00	8.25%
光明	25.00	3.22%
深圳全市	**775.72**	**100.0%**

备注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业存量，非商圈整体商业存量。

资料来源：戴德梁行

3）租金水平、空置率

深圳市零售物业市场于2021年到达巅峰，后续由于2022年突发公共卫生事件及2023-2025年全市新增供应逐年增长，租金逐步探底，至2024年全市优质购物中心最优层平均租金下降2.8%，部分新入市区域型优质项目持续去化，导致整体空置率环比微降，较2023年提升1%至8%。2025年前三季度由于终端需求疲软，商家在选址策略上保持谨慎，为控制

成本和降低风险，偏向于成熟项目的小面积铺位，而部分运营商也将大面积的铺位进行分割，导致深圳优质购物中心空置率有所提升至8.8%。深圳市零售物业市场于2021年到达巅峰，后续由于2022年突发公共卫生事件及2023-2025年全市新增供应逐年增长，租金逐步探底，至2024年全市优质购物中心最优层平均租金下降2.8%，部分新入市区域型优质项目持续去化，导致整体空置率环比微降，较2023年提升1%至8%。2025年前三季度由于终端需求疲软，商家在选址策略上保持谨慎，为控制成本和降低风险，偏向于成熟项目的小面积铺位，而部分运营商也将大面积的铺位进行分割，导致深圳优质购物中心空置率有所提升。

至2026年末，深圳市预计将有53.4万平方米的优质购物中心入市，包括太子湾花园城、怀德万象汇等，西部版块依然是供应热点区域。粉丝消费成为商业领域的热议话题，深圳市已有部分商场应需增设明星、动漫人物等应援打卡点以吸引顾客驻足。2025年三季度，深圳市优质购物中心最优层平均租金录得每月每平方米697.1元。消费需求的增长仍有待稳固，同时持续供应下面临市场竞争，不少运营商提供停车优惠、免费租借充电宝等提升细致服务以增加客户黏性。

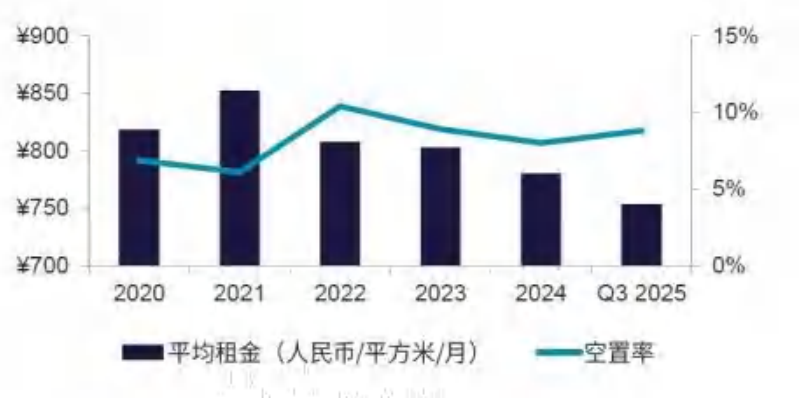


图 5-34 深圳市零售物业市场历年租金及空置率走势

资料来源：戴德梁行

2025年三季度，深圳零售市场物业新入驻品类个数中，零售占比55.6%，高出餐饮品类比重19.9个百分点。女装继续位居零售品类第一，运动户外跃升至第二，占零售类比重约10.7%，同时细化品类专门店有扩张趋势，如sidas鞋垫、嗒嗒旋扣鞋带。超市的入驻带动部分项目实现去化，如嘉乐道引进永辉、福永万达广场引进沃尔玛等，填补了周边居民对综合商超的需求。

地方特色菜馆占餐饮品类比重约18.4%，本季热门转向江西菜，其中欧记大排档扩张至保利文化广场、领展中心城；胡怡入驻深圳万象城、万象天地。新式饮品及奶茶占比13.2%，北京品牌李茶的茶、闽南特色茶饮品牌礼厚茶肆、上海新中式酸奶楼下酸奶等均有落子。

表 5-24 深圳市各商圈优质物业运营水平（截至 2025 年 9 月 30 日）

商圈	平均租金 (人民币/平方米/月)	空置率
罗湖	732.5	6.8%
福田	961.9	8.6%
南山	660.8	15.4%
龙岗	533.8	3.2%
宝安	664.5	7.5%
龙华	456.3	4.5%
光明	475.0	3.8%
深圳全市	**697.1**	**8.8%**

备注：本部分租金水平均为以使用面积计算的商业物业的最优租金楼层的零售业态标准铺的平均租金。

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

未来深圳市优质购物中心计划入市主要集中在宝安、龙华等板块。结合供应类型来看，既有文旅配套商业，也有城市更新综合体打造的区域级购物中心;既有新世界、大悦城、华发等业主的首秀，也有本土经验丰富的运营商项目，未来供应将逐渐完善深圳多层次的商业消费空间结构，城市颜值亦将得到提升。

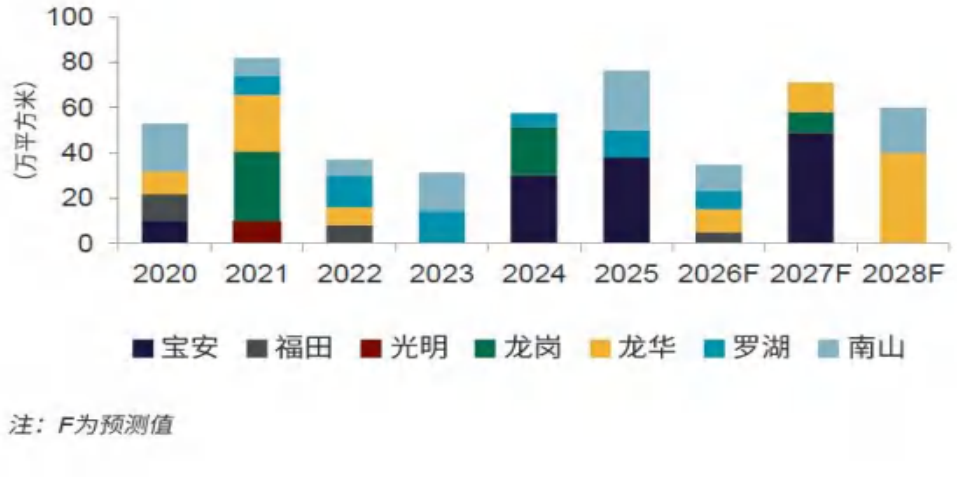


图 5-35 深圳市零售物业历年新增供应及未来供应情况

资料来源：戴德梁行

（2）深圳市甲级写字楼物业市场分析

1）市场概览及分布

深圳市商务区自东向西分布在深南大道两侧，随着深圳经济中心的转移，产业结构的不断调整和升级，核心商务区也随之转移，写字楼租户的行业性质也会发生改变，区域的特色化加强。目前，深圳商务区呈现多极化发展，罗湖、福田CBD、后海金融总部基地、前海中心格局逐步形成。

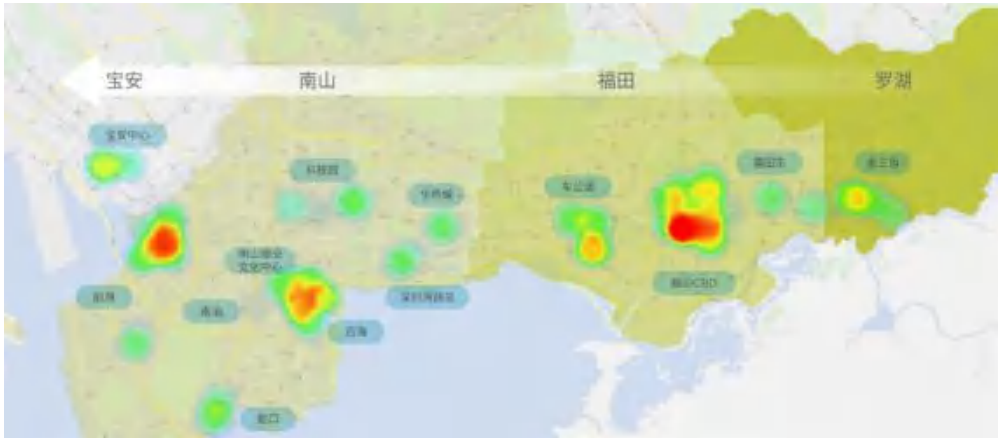


图 5-36 深圳市主要商务区分布情况

表 5-25 深圳市主要商务区特征及代表项目

商务区	特征	代表项目	主要租户
罗湖 蔡屋围	深圳传统的商务中心，物业产权分散。	地王大厦、京基100、华润大厦	租户以银行、证券、贸易行业为主； 代表性租户名称：中信城开有限公司、深圳市高新投集团、东方证券、德勤等。
福田 中心区	深圳商务中心区，金融产业发展中心，金融机构聚集度最高，越来越多的高端写字楼为单一产权。	南方博时基金大厦、深交所运营大厦、诺德金融中心、嘉里建设广场、星河中心、平安金融中心、皇庭中心	租户以证券、保险、基金、银行、贸易、高端服务行业等为主； 代表性租户名称：嘉石大岩资本、中金、恒生银行、摩根大通、华商律师事务所。
福田 车公庙	以科技研发企业为主，目前面临产业更新升级及城市更新，产权分散。	NEO企业大厦、东海国际中心、万科滨海云	租户以开发商、银行、基金、咨询公司为主； 代表性租户名称：深圳市国际交流合作基金会、东方港湾投资管理有限公司。
南山 科技园	以高新科技企业总部为主，单一产权较多。	地铁科技大厦、华润置地大厦、中国储能大厦	租户以科技企业和上下游服务业为主； 代表性租户名称：腾讯、招银科技、深圳大数据计算机信息股份有

			限公司。
后海金融商务区	总部基地，总部自用率高，有限售条件，高端写字楼，产权集中。	华润总部大厦、中建钢构大厦、深圳航天大厦、卓越大厦	主要为总部自用，租户以房地产开发商、金融、互联网企业为主； 代表性租户名称：新城控股、前海开发投资控股有限公司、欧姆龙、招商平安资管。
前海中心区	前海自贸区在国际物流产业定位基础上，规划将妈湾定位为前海深港国际服务城，与桂湾前海深港国际金融城组成“双城”，成为驱动前海开发开放的核心引擎。	前海世茂大厦、华润前海中心、前海鸿荣源中心、前海周大福金融大厦	租户以开发商，金融、科技创业企业为主； 代表性租户名称：腾讯、中航证券、粤十科技等。

来源：戴德梁行

2025年第三季度，深圳市甲级写字楼存量达887.92万平方米，年内新增供应50.94万平方米；租金降至每月每平方米153.4元，同比跌11.2%，空置率升至29.0%，同比增2.8个百分点；年内净吸纳量15.98万平方米，整体呈现 “供应增、租金跌、空置升”的调整特征。

2）优质甲级写字楼现有供应

区域存量方面，福田以356.77万平方米居全市首位，南山（226.33万平方米）、前海（195.31万平方米）紧随其后，罗湖（67.68万平方米）、宝安（41.83万平方米）存量相对较低。各区域以不同颜色的圆形面积直观体现存量规模，福田、南山、前海合计占全市存量超85%，是核心供应集中区。

历年供应趋势方面，1996-2010年深圳市甲级写字楼年度供应量多在20万平方米以下，市场处于低速扩容阶段；2015年后进入供应高峰周期，2018-2024年多次出现50万平方米以上的年度供应，2024年供应量接近80万平方米，2025年第一至第三季度已达约50万平方米。

图 5-37 深圳历年甲级写字楼供应

资料来源：戴德梁行

不同色块对应各区域年度供应贡献，近年多色块叠加显示区域供应分化：福田、南山长期是供应主力，前海近年供应占比显著提升，反映城市产业与商务资源向核心片区集聚的特征，也体现了深圳市甲级写字楼市场随城市发展逐步扩容、区域格局持续优化的态势。

3）租金水平、空置率

深圳市甲级写字楼租金走势2009-2018年呈稳步上升态势，从每月每平方米约120元，逐步攀升至每月每平方米270元左右的峰值；2019年后进入调整期，租金波动回落，2025年租金约每月每平方米150元，较峰值下降超40%，反映市场需求承压。

空置率走势与租金呈明显反向关联——2009-2018 年租金上行期，空置率长期维持在15% 以下；2019年起随租金回落，空置率持续攀升，2025年已接近30%，创近15年新高。

两者的 “价跌量空”特征，直观体现了深圳市甲级写字楼市场从2019年前的“供需紧平衡、租金上行”，转向近年“供应放量、需求疲软”的调整格局。2025年租金与空置率的反向走势进一步强化：租金下行未能有效刺激需求，空置率仍在高位抬升，市场仍处于去库存周期，后续需关注需求端修复及供应节奏变化。

图 5-38 深圳历年甲级写字楼租金及空置率走势

资料来源：戴德梁行

从区域来看，福田长期是租金“高地”，2018年峰值超每月每平方米300元，2025年降至每月每平方米169.1元；南山租金随产业集聚快速崛起，2015年后追平罗湖并接近福田，2025年为每月每平方米163.8元；罗湖作为传统商务区，租金走势平稳但近年逐步回落至每月每平方米146.5元；前海、宝安作为新兴片区，租金长期低于核心区，2025年分别为每月每平方米124.9元、124.0元。

2006-2010年各区域租金差距较小（100-150元区间）；2011-2018年核心区（福田、南山）与非核心区拉开差距，体现商务资源向高能级片区集聚；2019年后区域租金同步下行，但福田、南山仍保持相对溢价，新兴片区与核心区的差距有所收窄，反映市场调整期的租金梯度重构。

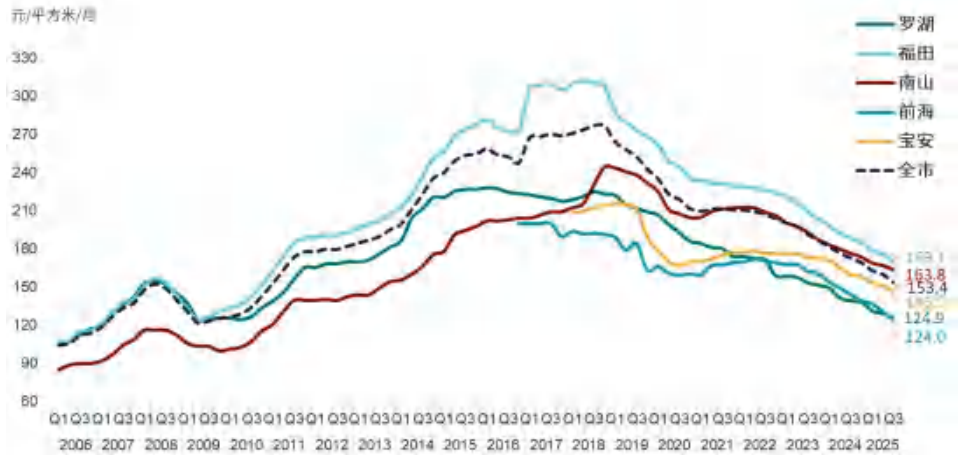


图 5-39 深圳市各区域甲级写字楼租金走势

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

截至2025第三季度，全市甲级写字楼存量已达887.92万平方米；2025第四季度至2027年未来供应预计为391.24万平方米（其中2025年预计新增75.4万平方米，2026 年增至135.3万平方米，2027年进一步攀升至180.6万平方米，供应呈逐年放量趋势），未来新增量约为当前存量的44%，市场将持续面临供应压力。

从细分片区供应来看，前海是未来供应主力，2025-2027年合计供应超88万平方米；后海、深圳湾超总等核心商务片区也有集中供应，2026年后海供应达37.2万平方米，2027年深圳湾超总供应73.5万平方米；宝安中心、蛇口等片区供应相对分散。

整体来看，未来三年深圳甲级写字楼供应将持续高位释放，且集中于前海、后海等重点片区，叠加当前存量规模，市场去化压力将进一步加大，租金与空置率的调整周期或延续。

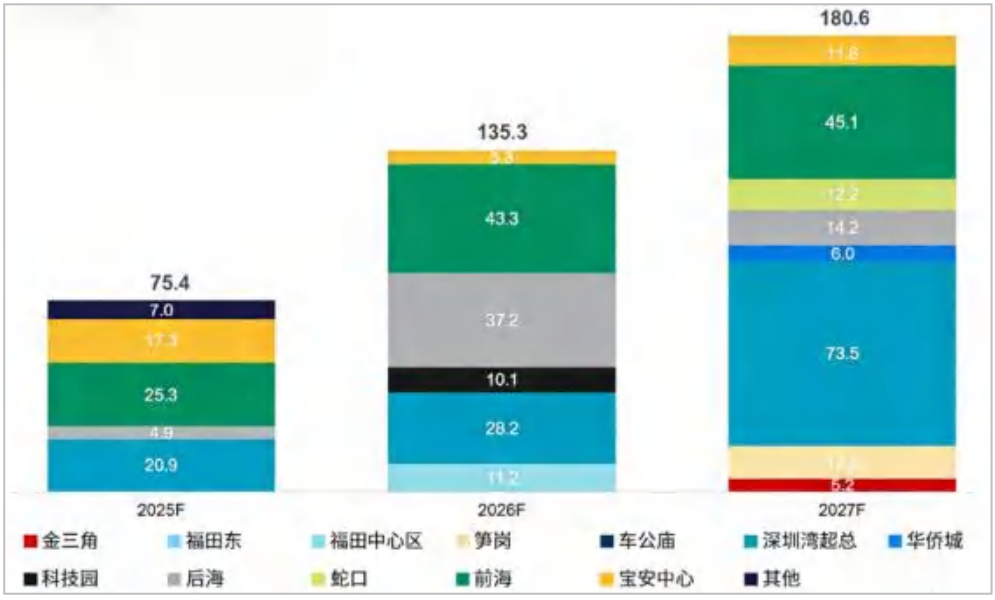


图 5-40 深圳市甲级写字楼未来供应情况

资料来源：戴德梁行

（3）深圳市优质服务式公寓物业市场分析

1）市场概览及分布

深圳市是中国的服务式公寓最早出现的地方。由于深圳市是我国改革开放的前沿阵地，

也就最早的汲取了外来的信息。之后借助大湾区发展，深圳市作为先行示范区，更是有了得天独厚的地产多元发展方向，在原有的基础上形成了自身的特点。

服务式公寓是融合酒店服务与公寓居住功能的高端住宿产品，提供类似酒店的管家服务和设施，同时具备公寓的独立居住空间。与其他公寓类型相比，选址更加明确，服务更加全面，目标客户群定位更加精准，以提供高端酒店式服务为特色；与酒店相比，公共设施相对较少，但房间内设施齐全，配备独立厨房、客厅、餐厅等功能区域，适合长期居住。

表 5-26 服务式公寓、酒店、长租公寓对比

物业类型	服务式公寓	酒店	长租公寓
产权性质	只租不售，产权单一	产权单一	只租不售，产权无限制
建筑形式	可形成社区，类似于豪华住宅、公寓	公寓、别墅等多种形式	类似于住宅、公寓
管理模式	专业的服务式公寓运营管理公司	专业的酒店运营管理公司	专业的长租公寓运营管理公司
基本配置	配有全套家具、家电及厨房设备，独立的客厅、卧室等	配有全套家具，客房内设施以基本住宿需求为主，无厨房	多配有生活所需基本家具、家电
主要户型	一居室、两居室和三居室为主	以标准房（开间）为主，少量套房（一室一厅、两室一厅等）	集中式长租公寓以小面积单套房间为主；分散性长租公寓一般为“N+1”形式，按间对外出租
租期	提供日租、短期月租及长期租赁	以日租为主	以 1 年期长租为主
选址	商务中心区及外国人聚集处	城市核心商务区、交通枢纽、旅游景点周边或繁华商业街等人流量大的区域	集中式长租公寓多处于相对偏远的位置；分散性长租公寓多分布在地铁沿线、商业配套丰富、生活便利的区域
目标客户群	外籍人士、公司高管、长期商务出差的人士	以短期住宿为主，注重即时的住宿体验和便捷性	目前多为年轻客群、毕业生、白领
服务特点	提供生活化服务，注重营造社区氛围	聚焦于客房服务、餐饮服务、会议服务等标准化服务，更强调即时响应和专业性	集中式长租公寓提供社区式服务；分散式长租公寓提供的公共服务较少
代表案例	雅诗阁、辉盛坊等	万豪、洲际、凯悦等	有巢公寓、万科泊寓、自如等

2）优质服务式公寓现有供应

服务式公寓一般位于商业集中或者外籍人士集中的中心商务区，交通便利。深圳市现有的服务式公寓主要分布在南山蛇口-后海片区、南山华侨城-香蜜湖片区和福田中心区。周围商圈为住客提供很好的商务和休闲氛围，核心区域优质项目平均出租率可维持在80%

以上。

图 5-41 深圳市服务式公寓主要分布区域

蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳市最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。目前蛇口后海片区拥有多家优质服务式公寓，多由专业管理团队运营，其中雅诗阁来福士广场服务式公寓是专为外籍人士打造的服务式公寓。

华侨城-香蜜湖片区以优越的自然环境，接近中心区的地理优势，是新兴的外籍人士群聚的高尚社区。片区内波托菲诺按意大利小镇为蓝本打造的欧洲风情让外籍人士产生亲切感,成为外籍人士中欧美外籍人士选择的一大原因；以盛捷侨城坊服务式公寓、深圳欢乐海岸万豪行政公寓为代表。

福田中心区临近会展中心，商务氛围浓厚，外资企业聚集，港澳台以及内地的企业高管人员、外籍人士是该片区主要居住群体。目前福田中心区优质服务式公寓均为专业管理团队运营管理。

深圳市优质服务式公寓案例如下：

表 5-27 深圳市优质服务式公寓案例

区域	服务式公寓	地址	开业时间	客房数
蛇口-后海片区	深圳第一太平戴维斯赛嘉服务式公寓	深圳市南山区后海滨路 1168 号	2015	355
	蛇口壹棠酒店服务式公寓	深圳市南山区蛇口工业八路 280 号	2017	75
	深圳雅诗阁来福士广	深圳市南山区蛇口南海大道 2163	2017	182

	场服务式公寓	号来福士广场		
	Residence G Shenzhen	深圳市南山区东滨路 4078 号	2017	178
	枫叶荟国际行政公寓	深圳市南山区望海路 1146 号	2020	132
	深圳半山壹棠服务式公寓	深圳南山区沿山路 3 号	2024	199
	盛捷湾厦服务式公寓	深圳市南山区招商东路 27 号	2024	214
	泰格壹棠服务式公寓	深圳市南山区蛇口南海大道 1033 号	2025	232
华侨城-香蜜湖片区	波托菲诺国际公寓	深圳市南山区华侨城香山中街 1-13 号	2004	64
	深圳欢乐海岸万豪行政公寓	深圳 欢乐海岸白石路东 8 号	2016	180
	万科泊寓富瑞斯公寓	深圳市南山区沙河街道高发社区侨香路 4088 号绿景美景广场 A 座	2022	219
	华侨城尔邸公寓	深圳市南山区侨香路 4080 号侨城坊	2022	154
	盛捷侨城坊服务式公寓	深圳市南山区华侨城侨城坊	2024	234
福田中心区	万科富瑞斯国际公寓	深圳市福田区深南大道 6012 号	2005	165
	深圳盛捷君临天下服务式公寓	深圳市福田区新沙路 5 号	2014	192
	深圳金中环服务式公寓（新浩 E 都）	深圳福田区彩田路 7018 号新浩壹都 C 座 1 楼	2017	479
	深圳辉盛阁国际公寓	福田区振华路 183 号	2017	211

3）优质服务式公寓发展趋势

从需求端来看，深圳市服务式公寓的目标客户群较为广泛，以外籍公司派出的高级员工、国内大型私企的老板、高层人士等为主，在自身商务居住的同时，还可长期居住并且安置家人，其租赁形式不同于酒店的短期入住，租期通常超过半年；而短租的客户群体则主要针对出差、旅游、度假、商务接待等需求。近年来外籍客群占比有所下降，本土客群占比正在持续上升。外籍客群中由于来自日韩的新能源、科技等新兴行业在深圳稳健发展，日韩客群数量上涨；而传统的欧美外派员工数量略有下降。本土客群中，新兴行业如互联网科技、人工智能、生物科技占比较高，主导增量需求。除了传统的商务客群外，目前市面上的服务式公寓也开始为月子中心、陪读家庭等特殊需求的客户提供定制化服务。

从供应端来看，过去数年深圳服务式公寓市场主要是外资运营商占领市场，如雅诗阁、辉盛阁、万豪，国内长租公寓运营商鲜有涉足这个领域。近几年，各类资产均承受一定的租金压力和交易流动性降低的冲击，抗周期性较高的中高端公寓类资产受到投资者关注，

招商、万科、九龙仓等开发/运营商纷纷布局中高端公寓产品，深圳本土运营商的加入，将推动服务式公寓进入差异化发展时代，在新一轮深度调整期，处于核心区位、装修保养好、可快速迭代运营策略、具有品牌价值、可提供个性化服务的产品会具有核心竞争力。

2、绵阳项目

（1）绵阳市优质商业物业市场

1）市场概览及分布

绵阳市作为中国科技城、成渝地区双城经济圈重要节点城市，同时肩负着建设四川省域经济副中心的使命，商业积淀深厚且充满活力。从传统商业街的烟火氤氲到现代化商业综合体的崛起，绵阳市始终立足区域消费中心定位，在川北商业发展进程中扮演着引领角色。

绵阳市商业历经“百货—百货+超市—购物中心—体验型购物中心”四段迭代。2000年前以临园路百货大楼、兴力达、新世界为单核零售；2014年王府井、百盛引入化妆品首店，仍重零售。2020年后绵阳存量商业体加速调改，呈现“去零售化、强体验感” 的鲜明导向：2024年王府井转型京东奥莱，聚焦折扣业态并打通线上仓配链路；上马百盛2025店将零售占比压缩至45%，引入亲子剧场、城市潜水、Livehouse 等非标体验业态；全新布局的城市美学中心更以30%的零售占比，主打策展、轻户外与美学教育复合场景。这一系列举措，宣告绵阳商业发展逻辑从“商品售卖”转向体验价值创造。

经过多年发展，目前绵阳市商业市场呈现“以传统核心商圈为根基，向科技城新区等新兴区域拓展、多点绽放”的格局。其中，以临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心）为代表的传统核心商圈、上马商圈为主要代表的科技城新区新兴商圈以及经开万达城南商圈构成绵阳市三大核心商圈，支撑起城市商业的基本盘。

图 5-42 绵阳市核心商圈分布示意图

备注：图中1为传统核心商圈，2为科技城新区新兴商圈，3为经开万达城南商圈

商圈	简介	代表项目
传统核心商圈	临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业密度最高，城市功能最综合。	绵阳涪城万达广场、凯德广场、茂业百货、新世界百货等
科技城新区新兴商圈	上马商圈为主要代表 绵阳近年来成长最快、最具活力的新兴商圈，集中体现了“产城融合”和“城市更新”的成果。它紧邻科技城新区创新中心和产业园，其发展深度融入区域科技创新生态	上马故事商业街、绵阳上马百盛、新投美学生活中心
经开万达城南商圈	以绵阳经开万达广场为绝对核心，地处涪江与安昌江汇流形成“三江”的南岸，这是一个典型的以超大型商业综合体为核心驱动的区域型商圈。服务于绵阳城南片区（包括整个经开区）的庞大常住人口，有效承接了老城区商业的辐射外溢，是“多组团”城市形态中一个功能完善、自成体系的商业和生活组团。	绵阳经开万达广场

2）优质商业现有供应

截至2025年第三季度，绵阳市三大核心优质购物中心总建筑面积达72.3万平方米，商圈分布呈现 “传统核心引领、新兴板块崛起” 的格局。其中54%集中分布于涪城临园路-人民公园传统核心商圈，该区域聚集了涪城万达广场、凯德广场、王府井购物中心等成熟项

目；科技城新区新兴商圈（以上马商圈为核心）占比29%，涵盖新投·大卫茂美学中心等新兴商业体；经开万达城南商圈（以 CBD 万达广场为核心）占比17%，成为城南区域消费核心。

表 5-28 绵阳市各商圈优质物业存量（截至 2025 年第三季度）

商圈	存量（万平方米）	占比
传统核心商圈	39.4	54%
科技城新区新兴商圈	20.9	29%
经开万达城南商圈	12.0	17%
合计	72.3	100.0%

备注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量。

3）租金水平、空置率

绵阳商业租金水平受商圈成熟度、位置禀赋、业态组合三大因素驱动，整体呈现“传统核心商圈>经开万达城南商圈>科技城新区新兴商圈”的梯度格局，且业态租金分化明显零售>餐饮>娱乐）。传统核心商圈（涪城老城区）是绵阳商业密度最高、客群最成熟的区域，优质商业物业（如涪城万达、凯德广场、新世界百货）的首层租金为全市峰值，涪城万达和绵阳凯德广场等项目通过“全业态组合+体验式运营”提升了租金溢价能力。传统核心商圈首层租金水平约为200-300元/平方米。经开万达城南商圈（经开区）是绵阳南延战略核心板块，以经开万达为旗舰项目，商业存量占全市优质商业的17%。该商圈首层租金低于传统核心商圈，但增长速度较快，首层平均租金约为150-200元/平方米。科技城新区新兴商圈（园艺山）是绵阳西进北拓战略新兴板块，以上马百盛、新投·大卫茂美学中心为核心项目，商业存量占全市优质商业的29%。该商圈处于培育期，首层租金为全市最低，首层平均租金约为100-150元/平方米，但未来增长空间大。

绵阳市整体商业空置率较低（全市优质商业空置率约10%），但三大商圈因发展阶段不同，空置率差异显著，传统核心商圈（涪城老城区）优质商业物业空置率为5%-10%，处于供需平衡状态。涪城万达、凯德广场等项目通过“调整业态组合”（如增加体验业态占比，从20%提升至35%）保持高出租率，但是像新世界百货类类似业态面临着严重的调整，高楼层均出现了明显的空置，大部分的餐饮及体验类业态无法与周边购物中心项目竞争出现

退租，出租率约在80%-85%。经开万达城南商圈（经开区）优质商业物业空置率为5%，处于健康区间，科技城新区新兴商圈（园艺山）优质商业物业空置率为10%-15%，处于培育期正常区间，部分新开业的项目首开率表现亮眼。

表 5-29 绵阳市各商圈优质物业运营水平（截至 2025 年第三季度）

商圈	平均租金 (人民币/平方米/月)	空置率
传统核心商圈	200-300	5%-10%
科技城新区新兴商圈	150-200	10%-15%
经开万达城南商圈	100-150	5%

备注：本部分租金统计范围为优质购物中心首层核心铺位，不含社区底商及专业市场。

4）未来供应及展望

绵阳市商业新增供应将延续一核两副（传统核心商圈为核，经开万达城南商圈、科技城新区新兴商圈为副）的空间格局，且供应结构更趋精准，重点匹配产业升级与人口导入需求。

传统核心商圈（涪城）以“更新升级”为主，新增供应约5-8万平方米，培育“网红打卡”商业，提升老城区商业活力；经开万达城南商圈（经开区）以“产业配套”为核心，新增供应约10-15万平方米（占全市新增供应的40%），重点服务工业产业人口；科技城新区新兴商圈以“年轻态”为特色，新增供应约8-12万平方米（占全市新增供应的30%），针对科技人才与年轻白领。

2026-2028年绵阳市商业新增供应合计约23-35万平方米，与产业发展需求基本匹配，避免了“过度供应”的风险。

2025年，随着富临·天际ONE、新投·大卫茂美学中心等新项目的集中入市，绵阳优质商业市场总存量进一步扩容。结合在建项目工程进度与计划，高新区爱琴海购物中心等高端商业载体将陆续落成，总投资103亿元的涪江环球港超大型综合体项目正推进规划修编与用地征收工作。

随着各大购物中心的集中入市，一方面，市场竞争已愈发激烈，尤其在涪城区核心商圈与科技城新区等新兴商圈的业态重叠区域，已对商铺租金上涨空间和出租率稳定形成较

大压力。另一方面，精准定位及去同质化运营，已成为各项目破局的重要抓手。

（三）区域核心客群特征及需求情况

1、深圳项目

购物中心方面，过去一年，深圳市消费市场呈现恢复性增长态势，部分因工程或招商延期项目重拾进度，需求端的新亮点、新趋势提升了运营商对项目开业的信心。消费需求的增长仍有待稳固，同时持续供应下面临市场竞争，不少运营商提供停车优惠、免费租借充电宝等提升细致服务以增加客户黏性。

办公方面，租金下行未能有效刺激需求，空置率仍在高位抬升，市场仍处于去库存周期，后续需关注需求端修复及供应节奏变化。

服务式公寓方面，深圳市服务式公寓的目标客户群较为广泛，以外籍公司派出的高级员工、国内大型私企的老板、高层人士等为主，在自身商务居住的同时，还可长期居住并且安置家人，其租赁形式不同于酒店的短期入住，租期通常超过半年；而短租的客户群体则主要针对出差、旅游、度假、商务接待等需求。近年来外籍客群占比有所下降，本土客群占比正在持续上升。外籍客群中由于来自日韩的新能源、科技等新兴行业在深圳稳健发展，日韩客群数量上涨；而传统的欧美外派员工数量略有下降。本土客群中，新兴行业如互联网科技、人工智能、生物科技占比较高，主导增量需求。除了传统的商务客群外，目前市面上的服务式公寓也开始为月子中心、陪读家庭等特殊需求的客户提供定制化服务。

2、绵阳项目

涪城临港经济发展区（国家级园区）作为产业新引擎，将配套产业型商业综合体（规划面积约8万平方米），聚焦“总部商务、科技服务、跨境电商”等业态，服务园区内产业人口（如长虹、九洲等企业员工）；绵阳高新技术产业开发区涪城部分（规划面积约4万平方米），将引入“智能终端体验店、科技主题乐园”等，匹配电子信息产业的年轻客群需求。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、深圳项目

（1）潜在积极影响

1）深圳项目通过社交媒体、会员社群运营，举办主题活动、文化展览、艺术市集等，增强用户粘性和品牌认同感，吸引年轻客群和特定兴趣群体。

2）深圳市作为粤港澳大湾区核心城市，产业升级、科技创新需求旺盛，来福士办公楼可定位为科技金融、文化创意等产业的孵化平台，承接大湾区产业转移和创新资源。

3）凯德集团持续构建及优化凯德星会员，整合商业、住宅、办公等多元业态，为会员提供线上线下融合的沉浸式消费体验，通过分级权益设计和数据驱动的精准营销，持续提升用户粘性和商业价值。

（2）潜在不利限制

2025年，深圳市有多个大型购物中心项目入市，包括蛇口K11 ECOAST、深圳大悦城、深圳湾万象城二期，新项目的入市对本项目客户群体产生一定程度的分流效应。另外，随着各商业物业的调整和升级，同品质项目竞争将更为激烈，对本项目或构成一定的威胁。其次，深圳市未来2-3年内，会集中供应大量甲级写字楼，主要分布于深圳湾超级总部基地、后海中心区及前海片区，大量的新增供应入市对写字楼的租金及出租率会有较大冲击。

2、绵阳项目

（1）潜在积极影响

绵阳市正推进区域性消费中心城市建设，2025年出台《促进消费提质扩容的若干措施》，对主办促消费活动的市场主体给予最高40万元补贴，同时“绵品拓市”相关政策支持品牌宣传与渠道拓展，项目可借助政策红利开展特色营销活动，降低运营成本并提升客流。同时，周边公共配套持续完善，区域文旅融合发展趋势明显，可联动绵阳市人民公园、铁牛广场等载体打造“商业+文旅”消费场景，吸引跨区域客群，突破本地客群辐射局限。

（2）潜在不利限制

1）项目所在核心商圈竞争激烈，周边涪城万达广场体量庞大、业态齐全，新世界百货、

百盛购物中心等成熟商业体也在持续调整升级，同质化竞争加剧，对项目客流和租金水平形成潜在压力。同时，2025年以来，富临·天际ONE等新兴商业项目陆续入市，这些项目凭借新颖的场景设计、多元化的体验业态，可能分流年轻客群及家庭客群，对项目市场份额造成冲击。

2）消费需求日益多元化、个性化，若项目未能及时跟进业态升级和品牌更新，持续优化消费场景，可能导致客群粘性下降，难以应对新兴商业项目的竞争冲击。

第二节 经营业绩及财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

（一）不动产项目经营情况

1、深圳来福士项目

深圳来福士项目自开业以来运营年限已超过8年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心财务数据如下：

表 5-30 深圳来福士项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日
营业收入[1]	29,791.77	29,704.21	28,040.02
净利润	36.24	-1,378.71	-4,357.62
息税折旧摊销前利润[2]（EBITDA）	18,349.93	17,902.06	15,512.58

1）营业收入为备考报表数据，系考虑租金减免后营业收入；部分年份的营业收入不等于各个业态营业收入之和，原因是个别收入归属于利润中心，未进一步拆分到各业态所致。

2）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用

近三年，深圳来福士项目的营业收入分别为28,040.02万元、29,704.21万元和29,791.77万元，净利润分别为-4,357.62万元、-1,378.71万元和36.24万元。历史三年净利润较低，主要系深圳项目计提的折旧摊销及财务费用规模较大，导致营业总成本高于营业收入。

折旧及摊销费和财务费用在现金流计算中作为税息折旧及摊销前利息调整项被加回，不会对现金流产生直接影响。近三年，深圳来福士项目折旧摊销费用[7]分别为11,381.46万元、11,469.23万元和11,428.69万元，财务费用分别为8,312.31万元、7,697.90万元和6,552.21万元，对应实现的息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为15,512.58万元、17,902.06万元和18,349.93万元。

整体来看，深圳来福士项目近三年EBITDA稳中有升，表明深圳来福士项目运营基础及持续经营能力良好。

（1）购物中心业态

[7] 此处折旧摊销费用为深圳来福士项目折旧摊销费用的总额。

1）整体经营情况

深圳来福士项目购物中心业态近三年的核心经营指标及数据如下：

表 5-31 深圳来福士项目购物中心业态经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1] （考虑租金减免，不含税）	17,655.31	18,075.89	17,748.33
其中：减免金额	-82.48	0.00	-296.71
营业收入 （还原租金减免，不含税）	17,737.79	18,075.89	18,045.04
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	12,600.44	12,942.71	12,347.12
NOI Margin [3] （未扣除资本性支出）	71.37%	71.60%	69.57%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	11,931.27	12,166.64	11,194.61
NOI Margin [5] （扣除资本性支出后）	67.58%	67.31%	63.07%
销售额[6]（万元）	88,613.76	91,501.26	86,315.81
客流量[7] （万人/日）	5.00	5.15	4.55
租售比[8]	17.90%	17.40%	18.20%
月租金坪效[9] （元/平方米）	252.83	259.75	270.68
月销售坪效[10] （元/平方米）	1,972.11	2,170.05	2,076.25
租金收缴率[11]	99.79%	100.00%	100.00%
期末时点出租率[12]	87.97%	94.14%	94.79%
平均出租率[13]	95.63%	98.31%	95.01%

备注：

1）购物中心业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含 AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025 年的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含停车场租赁以外的关联交易。

12）期末时点出租率：各年末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入分别为17,748.33万元、18,075.89万元和17,655.31万元。深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入呈现稳步增长的趋势。

具体业务指标方面，深圳来福士项目购物中心业态的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均保持稳定。收缴率方面，深圳来福士项目购物中心业态的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，深圳来福士项目购物中心业态2025年的平均出租率为95.63%，近三年的平均出租率有小幅波动，但2023年至今均超过95%；运营净收益方面，深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营净收益（扣除资本性支出后）整体平稳，分别为11,194.61万元、12,166.64万元和11,931.27万元。

2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

①运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多种经营收入等），其中固定租金收入、物业管理费收入及其他收入为贡献较高的来源。相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，其中抽成租金金额和占比呈现小幅下滑趋势主要是受消费市

场复苏进程影响。

表 5-32 深圳来福士项目购物中心业态收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	11,359.54	64.34%	11,844.72	65.53%	11,529.47	64.96%
抽成租金收入	792.66	4.49%	928.64	5.14%	1,123.62	6.33%
物业管理收入	3,368.57	19.08%	3,370.81	18.65%	3,211.46	18.09%
推广费收入	602.19	3.41%	586.38	3.24%	535.67	3.02%
其他收入	1,532.36	8.68%	1,345.33	7.44%	1,348.11	7.60%
营业收入合计	**17,655.31**	**100.00%**	**18,075.89**	**100.00%**	**17,748.33**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	-82.48	-	0.00	-	-296.71	-
抽成租金收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
物业管理收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
推广费收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	11,442.02	64.51%	11,844.72	65.53%	11,826.18	65.54%
抽成租金收入	792.66	4.47%	928.64	5.14%	1,123.62	6.23%
物业管理收入	3,368.57	18.99%	3,370.81	18.65%	3,211.46	17.80%
推广费收入	602.19	3.39%	586.38	3.24%	535.67	2.97%
其他收入	1,532.36	8.64%	1,345.33	7.44%	1,348.11	7.47%
营业收入合计	**17,737.79**	**100.00%**	**18,075.89**	**100.00%**	**18,045.04**	**100.00%**

②租金优惠减免条款及影响分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。2023年度的减免措施系为应对公共卫生事件及市场复苏阶段的经营压力，通过直接减免固定租金及推广费的方式支持商场租户纾困经营，其中2023年度减免金额合计296.71万元。

鉴于当前深圳来福士项目购物中心业态当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。深圳来福士项目购物中心业态近三年租金优惠减免情况如下：

表 5-33 深圳来福士项目购物中心业态近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量[8]	当期涉及租金减免的租户租赁面积	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[9]（万元）	占当期减免前租金收入的比例

[8] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

[9] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

		（平方米）			
2025 年	2	3,894.69	9.74%	-82.48	0.61%
2024 年	0	0.00	0.00%	-	0.00%
2023 年	16	5,992.70	15.04%	-296.71	1.64%

近三年，深圳来福士项目购物中心业态的营业收入分别为17,748.33万元、18,075.89万元和17,655.31万元；不动产项目的运营净收益（扣除资本性支出后）分别为11,194.61万元、12,166.64万元和11,931.27万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为18,045.04万元，运营净收益约为11,489.54万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为18,075.89万元，运营净收益约为12,166.64万元；2025年度如将减免租金部分加回，营业收入约为17,737.79万元，运营净收益约为12,013.25万元。

表 5-34 深圳来福士项目购物中心业态近三年收益及现金流情况

单位：万元

	2025 年度	**2024 年度**	**2023 年度**
实际情况			
营业收入	17,655.31	18,075.89	17,748.33
运营净收益（扣除资本性支出后）	11,931.27	12,166.64	11,194.61
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-82.48	0.00	-296.71
加回减免租金后的模拟情况			
营业收入	17,737.79	18,075.89	18,045.04
运营净收益（扣除资本性支出后）	12,013.25	12,166.64	11,489.54

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI），运营付现费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

③运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营成本费用合计分别为6,553.72万元、5,909.25万元和5,724.04万元。其中，2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出的增加，资本性支出达到1,152.51万元，主要原因是AEI(Asset Enhancement Initiative，资产升级改造计划)的改造成本导致期间资本性支出金额较大。剔除上述资本性支出因素后，近三年的日常维修改造支出分别为479.23万元、435.04万元和356.09万元；整体来看，深圳来福士项目购物中心业态的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 5-35 深圳来福士项目购物中心业态运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	953.45	16.66%	868.71	14.70%	930.79	14.20%
公共能源费用	725.62	12.68%	714.55	12.09%	855.70	13.06%
物业管理及维修维护费用	1,443.12	25.21%	1,624.10	27.48%	1,721.65	26.27%
管理费用	96.50	1.69%	177.74	3.01%	131.15	2.00%
市场营销及推广费用	707.46	12.36%	605.90	10.25%	640.50	9.77%
保险费用	14.76	0.26%	19.87	0.34%	18.50	0.28%
税金及附加	1,113.97	19.46%	1,122.31	18.99%	1,102.93	16.83%
资本性支出	**669.17**	**11.69%**	**776.07**	**13.13%**	**1,152.51**	**17.59%**
其中：日常维修改造	356.09	6.22%	435.04	7.36%	479.23	7.31%
其中：改造（AEI）	313.08	5.47%	341.03	5.77%	673.28	10.27%
合计（含资本性支出）	**5,724.04**	**100.00%**	**5,909.25**	**100.00%**	**6,553.72**	**100.00%**

（2）办公业态

1）整体经营情况

近三年深圳来福士项目办公业态的核心经营指标及数据如下：

表 5-36 深圳来福士项目办公业态经营情况

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日
营业收入[1]（考虑租金减免，不含税）	6,935.03	6,168.38	4,803.08
其中：减免金额	-23.15	-78.57	-73.12
营业收入（还原租金减免，不含税）	6,958.18	6,246.95	4,876.20
运营净收益（NOI）[2]（未扣除资本性支出）	5,074.10	4,271.84	2,363.64
NOI Margin [3]（未扣除资本性支出）	73.17%	69.25%	49.21%
运营净收益（NOI）[4]（扣除资本性支出后）	4,908.73	4,134.51	1,835.46
NOI Margin [5]（扣除资本性支出后）	70.78%	67.03%	38.21%
租金收缴率[6]	99.92%	100.00%	100.00%
期末时点出租率[7]	90.03%	88.07%	60.19%
平均出租率[8]	87.74 %	83.65%	67.63%

备注：

1）办公业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含 AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）租金收缴率：2025 年的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含停车场租赁以外的关联交易。

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

8）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年的平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

深圳来福士项目办公业态近三年的营业收入分别为4,803.08万元、6,168.38万元和6,935.03万元，呈现稳步增长的趋势。收缴率方面，深圳来福士项目办公业态的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，2025年深圳来福士项目办公业态的平均出租率为87.53%，近三年的平均出租率稳步提升，近两年已经稳定在88%以上；运营净收益方面，深圳来福士项目办公业态近三年的运营净收益（扣除资本性支出后）整体平稳，分别为1,835.46万元、4,134.51万元和4,908.73万元。

2）运营收入的构成及变动情况分析

①运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目办公业态近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，深圳来福士项目办公业态近三年的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入和其他收入，其中固定租金收入、物业管理收入和其他收入为贡献较高的来源。相比之下，抽成租金收入占比较低。

表 5-37 深圳来福士项目办公业态收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	4,893.84	70.57%	4,308.51	69.85%	3,283.83	68.37%

抽成租金收入	0.24	0.00%	0.26	0.00%	0.27	0.01%
物业管理收入	1,002.27	14.45%	933.48	15.13%	654.70	13.63%
推广费收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,038.67	14.98%	926.13	15.01%	864.28	17.99%
营业收入合计	**6,935.03**	**100.00%**	**6,168.38**	**100.00%**	**4,803.08**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	-23.15	—	-78.57	—	-73.12	—
抽成租金收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
物业管理收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
推广费收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
其他收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	4,917.00	70.66%	4,387.09	70.23%	3,356.95	68.84%
抽成租金收入	0.24	0.00%	0.26	0.00%	0.27	0.01%
物业管理收入	1,002.27	14.40%	933.48	14.94%	654.70	13.43%
推广费收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,038.67	14.93%	926.13	14.83%	864.28	17.72%
营业收入合计	**6,958.18**	**100.00%**	**6,246.95**	**100.00%**	**4,876.20**	**100.00%**

②租金优惠减免条款及影响分析

截至2025年12月31日，2023年涉及租金减免租户数量2户，涉及租赁面积占比10.19%，共计当期减免租金收入金额73.12万元，占当期减免前租金收入的比例为1.50%；2024年涉及租金减免租户数量3户，涉及租赁面积占比18.12%，共计当期减免租金收入金额78.57万元，占当期减免前租金收入的比例为1.26%；2025年涉及租金减免租户数量2户，涉及租赁面积占比6.68%，共计当期减免租金收入金额23.15万元，占当期减免前租金收入的比例为0.44%。总体来看，近三年深圳来福士项目办公业态未实施面向全体租户的统一减免政策，租金减免占当期减免前租金收入比例不超过2.00%，主要系在原租户租约尚未到期、发生租约转让情形时，为促成新租户承接租约而给予的个别性、阶段性租金优惠，不具有普遍性。

鉴于当前深圳来福士项目办公业态当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。深圳来福士项目办公业态近三年租金优惠减免情况如下：

表 5-38 深圳来福士项目办公业态近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免	当期涉及租金减免的租户租赁面	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[10]	占当期减免前租金收入

[10] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

	的租户数量[11]	积（平方米）		（万元）	的比例
2025 年	2	2,118.16	6.68%	-23.15	0.44%
2024 年	3	5,642.94	18.12%	-78.57	1.26%
2023 年	2	3,174.70	10.19%	-73.12	1.50%

近三年，深圳来福士项目办公业态的营业收入分别为4,803.08万元、6,168.38万元和6,935.03万元；运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为1,835.46万元、4,134.51万元和4,908.73万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为4,876.20万元，运营净收益约为1908.14万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为6,246.95万元，运营净收益约为4212.61万元；2025年度如将减免租金部分加回，营业收入约为6,958.18万元，运营净收益约为4,931.75万元。

表 5-39 深圳来福士项目办公业态近三年收益及现金流情况

单位：万元

科目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
实际情况			
营业收入	6,935.03	6,168.38	4,803.08
运营净收益（扣除资本性支出后）	4,908.73	4,134.51	1,835.46
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-23.15	-78.57	-73.12
加回减免租金后的模拟情况			
营业收入	6,958.18	6,246.95	4,876.20
运营净收益（扣除资本性支出后）	4,931.75	4,212.61	1,908.14

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

③运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士项目办公业态近三年的运营成本费用合计分别为2,967.62万元、2,033.87万元和2,026.30万元。其中，2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出和市场营销及推广费用的增加，分别达到528.18万元和674.01万元，主要用于应对2022年末部分租户退租后，2023年度开展的新一轮招商及配套改造支出，包括AEI、租赁单元改造及日常维修改造及招商推广相关费用；2024年度及2025年，随着前期招商及改造工作逐步完成，资本性支出

[11] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

及市场营销费用明显回落，运营成本费用总额相应下降，费用结构回归以经常性运营支出为主的正常水平。整体来看，深圳来福士项目办公业态的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 5-40 深圳来福士项目办公业态运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

成本费用类型	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	204.55	10.09%	197.64	9.72%	246.81	8.32%
公共能源费用	315.75	15.58%	279.70	13.75%	331.82	11.18%
物业管理及维修维护费用	616.10	30.41%	598.07	29.41%	603.83	20.35%
管理费用	24.39	1.20%	31.53	1.55%	36.55	1.23%
市场营销及推广费用	160.70	7.93%	243.07	11.95%	674.01	22.71%
保险	6.78	0.33%	9.13	0.45%	7.44	0.25%
税金及附加	532.66	26.29%	537.40	26.42%	538.98	18.16%
资本性支出	**165.37**	**8.16%**	**137.33**	**6.75%**	**528.18**	**17.80%**
其中：日常维修改造	165.37	8.16%	137.33	6.75%	217.83	7.34%
其中：改造（AEI）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	310.35	10.46%
合计（含资本性支出）	**2,026.30**	**100.00%**	**2,033.87**	**100.00%**	**2,967.62**	**100.00%**

（3）服务式公寓业态

1）运营管理模式

深圳来福士项目服务式公寓业态为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓（以下简称“深圳来福士雅诗阁”），采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司（以下简称“SRMC”）作为受托管理方，依据双方签署的深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓管理协议，负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。该品牌合作及委托管理关系已形成稳定安排，管理协议签署日期为2013年1月28日，约定的委托管理期限为2017年7月1日至2027年7月1日，合作期限10年。在合作期内，业主方通过协议约定的授权边界、经营目标与管理标准、信息报送与监督机制等对受托管理活动实施管理，以保障服务式公寓业态运营的持续性与稳定性。

[10] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

2）整体经营情况

近三年深圳来福士雅诗阁的核心经营指标及数据如下：

表 5-41 深圳来福士雅诗阁经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1] （考虑租金减免，不含税）	5,201.43	5,467.60	5,480.95
其中：减免金额	0.00	0.00	0.00
营业收入 （还原租金减免，不含税）	5,201.43	5,467.60	5,480.95
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	2,120.64	2,331.76	2,267.09
NOI Margin [3] （未扣除资本性支出）	40.77%	45.01%	43.44%
经营毛利（GOP）[4]	2,598.40	2,805.14	2,720.74
经营毛利率（GOP Margin）[5]	52.95%	54.15%	52.13%
房费收缴率[6]	98.06%	100.00%	100.00%

备注：

1）服务式公寓业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（扣除代垫收入）；

4）经营毛利（GOP）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用（不含房产税、土地使用税、财产保险等）；

5) 经营毛利率（GOP Margin）=经营毛利/营业收入（扣除代垫收入）

6）房费收缴率：2025 年的房费收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的房费收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含关联交易。

深圳来福士雅诗阁近三年的营业收入分别为5,480.95万元、5,467.60万元和5,201.43万元，营业收入稳定，服务式公寓业态的经营现金流状况整体稳健。

收缴率方面，深圳来福士雅诗阁的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；运营净收益方面，深圳来福士雅诗阁近三年的运营净收益整体平稳，分别为2,267.09万元、2,331.76万元和2,120.64万元。

3）核心运营指标

近三年，深圳来福士雅诗阁平均房价（不含税）分别为925.49元/间/晚、932.39元/间/晚和936.09/间/晚，总体维持在较稳定区间，反映本项目在中高端服务式公寓市场具备一定品牌溢价与定价韧性。

近三年，深圳来福士雅诗阁平均入住率分别为81.60%、81.49%和79.08%。平均入住率在2023年显著修复并于2024年维持高位，显示项目具备较强的需求承接能力与稳定客源基础；2025年平均入住率虽然由于短期需求端有所走弱回落至79.08%，但整体来看经营基本盘总体稳健。

近三年，深圳来福士雅诗阁每间可售房收入（RevPAR）分别为749.15元/间、768.65元/间和732.75元/间。RevPAR由ADR与入住率共同驱动，近三年RevPAR持续修复并创阶段高位，体现入住率提升叠加价格稳定带来的综合收益增长，项目综合收益能力处于较好区间。

近三年，深圳来福士雅诗阁的GOP Margin和NOI Margin均维持在50%和40%以上，项目经营能力总体稳定、抗波动能力较强。

表 5-42 深圳来福士雅诗阁核心运营指标

单位：元，元/间/晚

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均房价（ADR）（不含税）[1]	936.09	932.39	925.49
平均入住率（OCC）[2]	79.08%	81.49%	81.60%
平均入住率较上年变动 [3]	-2.41%	-0.11%	10.64%
每间可售房收入（RevPAR）[4]	732.75	768.65	749.15
RevPAR 增长率 [5]	-4.67%	2.60%	20.63%
经营毛利率（GOP Margin）[6]	52.95%	54.15%	52.13%
运营净收益率（NOI Margin）[7]	40.77%	45.01%	43.44%

注：

1、年度平均房价（ADR）=当年全年房间租金总收入/年平均入住率/房间数/当年总天数

2、平均入住率=当年销售房间数 /当年可供销售总房间数

3、平均入住率较上年变动 = 当期平均入住率 - 上一期平均入住率

4、每间可售房收入（RevPAR）= 平均房价 * 平均入住率

5、RevPAR 增长率 =（当期 RevPAR - 上期 RevPAR）/ 上一期 RevPAR

6、经营毛利率（GOP Margin%）=经营毛利/营业收入（扣除代垫收入）。

7、运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益(NOI，扣除资本性支出前)/营业收入(扣除代垫收入);其中，运营净收益(NOI，扣除资本性支出前)=营业收入(考虑租金减免影响后)-运营成本费用（不含关联方管

理费、折旧项）。

4）运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目雅诗阁服务式公寓报告期内运营稳定。近三年收入较为稳定，总营业收入超过 5,000 万元/年。在具体收入组成及结构方面，客房收入是深圳来福士项目服务式公寓的主要收入来源，报告期内的收入占比均超过 90%；除此之外，代垫收入是次要收入来源，是中央人员人力成本的全额回收以及雅诗阁挂靠人员人力成本的全额回收。除此之外，其他收入来源为餐饮收入及其他类型收入，2023 年其他收入是由于原有月子中心等租户提前退租罚没收取保证金 189.2 万元导致当年其他收入大幅提升，剔除该因素外报告期内的其他年份中餐饮及其他类型收入占比均维持在较低水平，非主要收入贡献来源。

在历史收入减免及还原方面，深圳来福士雅诗阁历史三年内未发生过租金/收入减免情形，因此实际收入及运营净收益即为还原减免租金后的收入。

表 5-43 深圳来福士雅诗阁收入明细及占比

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**
客房收入	4,867.66	93.58%	5,120.15	93.65%	4,976.58	90.80%
餐饮收入	14.40	0.28%	12.99	0.24%	5.74	0.10%
其他收入	25.28	0.49%	46.87	0.86%	236.33	4.31%
代垫收入	294.09	5.65%	287.58	5.26%	262.30	4.79%
营业收入合计	**5,201.43**	**100.00%**	**5,467.60**	**100.00%**	**5,480.95**	**100.00%**

近三年，深圳来福士雅诗阁的营业收入分别为5,480.95万元、5,467.60万元和5,201.43万元；运营净收益分别为2,267.09万元、2,331.76万元和2,120.64万元。

表 5-44 深圳来福士雅诗阁近三年收益及现金流情况

单位：万元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	5,201.43	5,467.60	5,480.95
运营净收益	2,120.64	2,331.76	2,267.09

注：运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项。

5）运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士雅诗阁近三年的运营成本费用合计分别为3,213.86万元、3,135.84万元和3,080.80万元，整体经营成本总额较为稳定。在成本费用结构方面，人力薪酬成本为占比最

高的支出，整体占比约45%，这与服务式公寓注重服务的经营模式及规律相符；以外，税费、客房费用、总部平台成本、能源费、市场营销费等细项费用为运营过程中的其他主要成本费用，整体与经营模式、行业惯例匹配。

表 5-45 深圳来福士雅诗阁运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
部门成本	**319.88**	**10.38%**	**301.50**	**9.61%**	**293.92**	**9.15%**
其中：食品成本	82.15	2.67%	78.70	2.51%	74.58	2.32%
其中：客房费用	237.73	7.72%	222.81	7.11%	219.35	6.83%
未分配经营开支	**2,285.95**	**74.20%**	**2,359.20**	**75.23%**	**2,475.20**	**77.02%**
其中：人力薪酬成本	1,375.91	44.66%	1,449.89	46.24%	1,544.47	48.06%
其中：能源费	203.36	6.60%	218.60	6.97%	229.93	7.15%
其中：物业及维修维保	180.94	5.87%	185.53	5.92%	193.20	6.01%
其中：管理费用	139.82	4.54%	139.70	4.45%	139.37	4.34%
其中：市场营销	204.38	6.63%	180.47	5.76%	184.66	5.75%
其中：保险	1.52	0.05%	5.00	0.16%	3.57	0.11%
其中：中央化服务费	180.00	5.84%	180.00	5.74%	180.00	5.60%
税金及附加	**474.97**	**15.42%**	**475.14**	**15.15%**	**444.74**	**13.84%**
合计	**3,080.80**	**100.00%**	**3,135.84**	**100.00%**	**3,213.86**	**100.00%**

6）季节性或周期性波动特征。

深圳来福士雅诗阁业务结构包含长住与短住两部分，整体经营存在一定季节性与周内周期性特征，其中长住部分相对稳定、短住部分波动较为明显。长住部分以中长期居住需求为主，全年出租率整体保持平稳，不存在显著季节性变化。短住部分受商旅出行、节假日与会展活动节奏影响更大，历史经营表现显示6月及9月为相对淡季；同时受深圳“商旅型城市”客源结构影响，短住呈现明显周内周期特征，通常周一至周四入住率较高、周末略低。此外，深圳来福士项目与香港客源存在一定联动，在香港公众假期期间，大户型产品需求上升，带动短住的入住率阶段性提升。

为降低季节性波动影响，运管机构将结合项目经营特点，采取包括但不限于：①优化长住与短住结构，在淡季适度提高长住占比以稳定基础收入；②实施精细化收益管理，根据淡旺季与周内周期动态调整价格与最短入住天数等策略；③强化渠道与客群多元化，提

升企业协议客户、长住客户与境外客源的覆盖深度；④围绕节假日与会展节点开展营销活动，提高淡季引流与转化效率；⑤持续提升服务品质与复住率，增强需求韧性与经营稳定性。上述措施有助于在保持项目市场竞争力的同时，平滑短期波动对经营表现的影响。

2、绵阳涪城项目

（1）整体经营情况

绵阳涪城项目自开业以来运营年限已超过18年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心经营指标及数据如下：

表 5-46 绵阳涪城项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入 （考虑租金减免，不含税）	12,133.54	11,737.18	11,193.92
其中：减免金额	0.00	0.00	-42.71
营业收入 （还原租金减免，不含税）	12,133.54	11,737.18	11,236.63
净利润	4,152.12	3,583.38	2,947.10
息税折旧摊销前利润[1] （EBITDA）	8,566.81	8,183.25	7,439.29
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	8,918.97	8,458.51	7,953.82
NOI Margin [3] （未扣除资本性支出）	73.51%	72.07%	71.05%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,602.23
NOI Margin [5] （扣除资本性支出后）	72.01%	70.09%	67.91%
销售额[6]	86,227.21	83,710.97	81,195.72
客流量[7] （万人/日）	3.38	3.29	3.23
租售比[8]	12.80%	12.80%	12.70%
月租金坪效[9] （元/平方米）	155	150	146
月销售坪效[10] （元/平方米）	1,238	1,202	1,202
租金收缴率[11]	99.41%	99.97%	100.00%
期末时点出租率[12]	99.34%	98.60%	98.20%
平均出租率[13]	99.27%	99.05%	98.96%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含 AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025 年的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

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

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

绵阳涪城项目近三年的营业收入分别为 11,193.92 万元、11,737.18 万元和 12,133.54 万元；净利润分别为 2,947.10 万元、3,583.38 万元和 4,152.12 万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 7,439.29 万元、8,183.25 万元和 8,566.81 万元。绵阳涪城项目近三年的营业收入、净利润、EBITDA 等财务指标呈现稳步增长的趋势。

具体业务指标方面，绵阳涪城项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均呈稳步提升态势，其中客流量从 3.23 万人/日增长至 3.38 万人/日，月租金坪效从 146 元/平方米提升至 155 元/平方米，月销售坪效从 1,202 元/平方米提升至 1,238 元/平方米，租售比保持在 12.70%-13.20%区间，运营效率持续优化。收缴率方面，绵阳涪城项目的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近 100%；出租率方面，截至 2025 年 12 月 31 日，绵阳涪城项目的期末时点出租率为 99.34%；运营净收益方面，绵阳涪城项目近三年的运营

净收益（未扣除资本性支出）分别为 7,953.82 万元、8,458.51 万元和 8,918.97 万元，运营净收益（扣除资本性支出后）分别为 7,602.23 万元、8,226.42 万元和 8,737.82 万元，NOI Margin（扣除资本性支出后）从 67.91%提升至 72.01%，盈利能力持续增强。

（2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

1）运营收入的构成及变动情况分析

绵阳涪城项目近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，整体稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他收入，其中固定租金收入和物业管理收入为贡献较高的来源，合计占比超77%。相比之下，抽成租金收入、推广费收入和其他收入占比较低。

表 5-47 绵阳涪城项目收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**	**金额**	**占比**
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	6,425.96	52.96%	6,103.32	52.00%	5,641.98	50.40%
抽成租金收入	911.71	7.51%	883.30	7.53%	938.21	8.38%
物业管理收入	3,026.11	24.94%	3,006.72	25.62%	2,955.59	26.40%
推广费收入	727.18	5.99%	705.97	6.01%	681.30	6.09%
其他收入	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.73%
营业收入合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,193.92**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	0.00	-	0.00	-	-41.31	-
物业管理收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
推广费收入	0.00	-	0.00	-	-1.40	-
其他收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	6,425.96	52.96%	6,103.32	52.00%	5,683.29	50.58%
抽成租金收入	911.71	7.51%	883.30	7.53%	938.21	8.35%
物业管理收入	3,026.11	24.94%	3,006.72	25.62%	2,956.99	26.32%

推广费收入	727.18	5.99%	705.97	6.01%	681.30	6.06%
其他收入	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.69%
营业收入合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,236.63**	**100.00%**

2）租金优惠减免条款及影响分析

绵阳涪城项目近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。2023年度的减免措施系为应对公共卫生事件及市场复苏阶段的经营压力，通过直接减免固定租金及推广费的方式支持商场租户纾困经营，其2023年度减免金额合计42.71万元，2024年度及2025年度未发生租金减免。

鉴于当前绵阳涪城项目运营状况稳定，租户经营韧性较强，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。绵阳涪城项目近三年租金优惠减免情况如下：

表 5-48 绵阳涪城项目近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025 年	-	-	-	-	-
2024 年	-	-	-	-	-
2023 年	2	14,866.50	25.01%	-42.71	0.38%

近三年，绵阳涪城项目的营业收入分别为11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元；不动产项目的运营净收益（扣除资本性支出后）分别为7,602.23万元、8,226.42万元和8,737.82万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为11,236.63万元，运营净收益约为7,639.72万元；2024年度及2025年度未发生租金减免，加回减免租金后的营业收入与运营净收益与实际情况一致。

表 5-49 绵阳涪城项目近三年收益及现金流情况

单位：万元（不含税）

项目	2025年度/2025 年 12 月 31 日	2024年度/2024 年 12 月 31 日	2023年度/2023 年 12 月 31 日
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92
运营净收益（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,602.23
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	0.00	0.00	-42.71
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,236.63

运营净收益（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,639.72

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

3）运营成本的构成及变动情况分析

绵阳涪城项目近三年的运营成本费用合计分别为3,591.69万元、3,510.77万元和3,395.73万元，日常维修改造支出分别为351.60万元、232.09万元和181.15万元；整体来看，绵阳涪城项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 5-50 绵阳涪城项目运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	562.55	16.57%	825.75	23.52%	766.09	21.33%
公共能源费用	263.97	7.77%	254.06	7.24%	250.85	6.98%
物业管理及维修维护费用	821.34	24.19%	676.42	19.27%	690.29	19.22%
管理费用	53.00	1.56%	56.51	1.61%	74.94	2.09%
市场营销及推广费用	393.35	11.58%	364.29	10.38%	385.83	10.74%
保险费用	16.22	0.48%	18.01	0.51%	17.87	0.50%
税金及附加	1,104.14	32.52%	1,083.63	30.87%	1,054.22	29.35%
资本性支出	**181.15**	**5.33%**	**232.09**	**6.61%**	**351.60**	**9.79%**
其中：日常维修改造	181.15	5.33%	232.09	6.61%	351.60	9.79%
其中：店铺改造（AEI）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计（含资本性支出）	**3,395.73**	**100.00%**	**3,510.77**	**100.00%**	**3,591.69**	**100.00%**

（二）不动产项目财务情况

投资者应充分阅读财务报告和审计报告全文，审慎做出投资决策。

1、审计报告及审计意见

（1）按项目汇总口径编制的财务报表

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了

本基金的模拟汇总财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的模拟汇总资产负债表，2023年度、2024年度和2025年度的模拟汇总利润表、模拟汇总现金流量表以及模拟汇总财务报表附注，并出具了无保留意见的审计报告。

1）模拟汇总资产负债表

表 5-51 项目公司近三年模拟汇总资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产			
货币资金	389,713,912.93	321,883,592.48	229,974,005.54
应收账款	5,131,988.06	6,540,569.35	5,218,547.18
预付款项	2,347,103.05	3,458,827.74	2,994,925.70
其他应收款	66,193,437.00	65,491,252.74	64,769,948.07
其他流动资产	916,408.38	1,042,991.62	1,306,102.51
流动资产合计	**464,302,849.42**	**398,417,233.93**	**304,263,529.00**
非流动资产			
投资性房地产	2,012,681,306.75	2,144,052,327.53	2,276,209,257.77
固定资产	3,911,164.18	4,144,775.40	3,920,092.71
无形资产	9,349.96	18,689.89	28,029.84
非流动资产合计	**2,016,601,820.89**	**2,148,215,792.82**	**2,280,157,380.32**
资产总计	**2,480,904,670.31**	**2,546,633,026.75**	**2,584,420,909.32**
流动负债			
应付账款	4,043,326.02	5,795,804.19	13,094,618.97
预收账款	12,408,776.21	14,597,116.33	14,393,201.61
合同负债	5,324,186.65	5,997,434.20	6,182,059.23
应付职工薪酬	2,469,300.01	4,238,186.66	5,779,907.32
应交税费	5,395,256.42	12,876,209.57	12,282,442.68
其他应付款	113,473,667.18	141,249,762.68	148,350,476.85
一年内到期的非流动负债	85,097,059.00	25,408,355.69	130,981,630.01
其他流动负债	60,738.49	65,105.32	74,808.05
流动负债合计	**228,272,309.98**	**210,227,974.64**	**331,139,144.72**
非流动负债			
长期借款	2,070,528,647.02	2,153,422,292.71	1,975,769,223.97
长期应付款	43,532,931.14	54,045,182.46	144,097,713.52
非流动负债合计	2,114,061,578.16	2,207,467,475.17	2,119,866,937.49
负债合计	**2,342,333,888.14**	**2,417,695,449.81**	**2,451,006,082.21**
所有者权益	**138,570,782.17**	**128,937,576.94**	**133,414,827.11**
所有者权益合计	**2,480,904,670.31**	**2,546,633,026.75**	**2,584,420,909.32**

2）模拟汇总利润表

表 5-52 项目公司近三年模拟汇总利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**419,253,151.81**	**414,413,900.24**	**392,339,383.96**

减：营业成本	233,618,456.50	237,288,815.40	239,111,510.84
税金及附加	32,257,399.46	32,184,802.54	31,408,671.04
销售费用	14,659,265.05	13,938,012.64	18,850,961.82
管理费用	14,125,765.01	15,271,387.02	16,324,082.95
财务费用	68,259,538.21	81,909,720.95	91,962,713.34
加：其他收益	300,918.68	1,838,109.32	861,145.57
信用减值利得(损失)	(96,099.80)	-	-
资产处置收益(损失)	(1,347,386.98)	(1,548,027.05)	(408,928.31)
营业利润（亏损）	**55,190,159.48**	**34,111,243.96**	**-4,866,338.77**
加：营业外收入	168,710.17	266,528.14	563,761.05
减：营业外支出	41,626.54	34,876.78	90,563.19
利润（亏损）总额	**55,317,243.11**	**34,342,895.32**	**-4,393,140.91**
减：所得税费用	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99
净利润(亏损)及综合收益(损失)总额	**41,883,629.74**	**22,046,674.53**	**-14,105,219.90**

3）模拟汇总现金流量表

表 5-53 项目公司近三年模拟汇总现金流量表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	436,685,911.49	436,941,454.98	424,784,128.67
收到的其他与经营活动有关的现金	5,940,716.31	3,902,490.32	8,770,515.10
经营活动现金流入小计	**442,626,627.80**	**440,843,945.30**	**433,554,643.77**
购买商品、接受劳务支付的现金	74,709,276.56	81,522,875.28	87,789,250.19
支付给职工以及为职工支付的现金	32,907,886.22	33,951,019.78	32,936,989.12
支付的各项税费	63,195,765.96	61,179,173.65	54,097,290.03
支付其他与经营活动有关的现金	67,409,011.61	26,891,643.92	110,452,359.48
经营活动现金流出小计	**238,221,940.35**	**203,544,712.63**	**285,275,888.82**
经营活动产生的现金流量净额	**204,404,687.45**	**237,299,232.67**	**148,278,754.95**
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	3,291,569.75	3,627,754.09	3,817,075.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金	3,728.41	199,428.20	20,932.91
投资活动现金流入小计	**3,295,298.16**	**3,827,182.29**	**3,838,007.99**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,813,408.39	11,257,473.83	22,798,148.60
投资支付的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	**9,813,408.39**	**11,257,473.83**	**22,798,148.60**
投资活动产生的现金流量净额	**(6,518,110.23)**	**(7,430,291.54)**	**(18,960,140.61)**
三、筹资活动产生的现金流量			
取得借款所收到的现金	-	200,766,558.26	-
筹资活动现金流入小计	**-**	**200,766,558.26**	**-**
偿还债务所支付的现金	23,113,489.54	219,281,115.98	38,333,333.34
偿付利息所支付的现金	106,942,767.23	119,274,346.44	115,634,361.20
筹资活动现金流出小计	**130,056,256.77**	**338,555,462.42**	**153,967,694.54**
筹资活动产生的现金流量净额	**(130,056,256.77)**	**(137,788,904.16)**	**(153,967,694.54)**
四、汇率变动对现金及现金等价物	-	(170,450.03)	(30,649.45)

的影响额			
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**67,830,320.45**	**91,909,586.94**	**(24,679,729.65)**
加：年(期)初现金及现金等价物余额	321,883,592.48	229,974,005.54	254,653,735.19
六、年(期)末现金及现金等价物余额	**389,713,912.93**	**321,883,592.48**	**229,974,005.54**

（2）深圳项目公司财务报表

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了深圳项目公司所持有的来福士综合体2期资产的备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的模拟资产负债表，2023年度、2024年度和2025年度的模拟利润表以及财务报表附注，并出具了无保留意见的审计报告。

1）模拟资产负债表

表 5-54 深圳项目公司近三年模拟资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产			
货币资金	238,065,552.72	198,925,446.08	130,322,568.31
应收账款	4,174,596.97	5,608,497.81	4,578,014.34
预付款项	501,794.50	655,019.19	1,647,730.68
其他应收款	4,599,065.52	2,597,039.26	2,793,160.79
其他流动资产	579,603.95	670,236.13	816,330.22
流动资产合计	**247,920,613.66**	**208,456,238.47**	**140,157,804.34**
非流动资产			
投资性房地产	1,514,822,540.87	1,623,066,381.41	1,732,416,134.22
固定资产	3,182,187.12	3,355,178.18	3,153,856.14
无形资产	5,124.27	9,854.37	14,584.47
非流动资产合计	**1,518,009,852.26**	**1,626,431,413.96**	**1,735,584,574.83**
资产总计	**1,765,930,465.92**	**1,834,887,652.43**	**1,875,742,379.17**
流动负债			
应付账款	3,717,329.95	4,838,055.06	12,214,301.43
预收账款	7,811,498.06	9,521,378.40	10,202,031.93
合同负债	3,242,612.00	3,686,711.78	3,755,905.60
应付职工薪酬	1,835,932.29	3,335,095.81	4,369,643.97
应交税费	1,285,211.75	8,166,561.00	8,797,974.24

其他应付款	88,517,676.65	120,361,916.90	116,241,657.90
一年内到期的非流动负债	75,367,871.73	20,449,071.12	20,832,480.69
其他流动负债	60,738.49	65,105.32	74,808.05
流动负债合计	**181,838,870.92**	**170,423,895.39**	**176,488,803.81**
非流动负债			
长期借款	1,884,102,557.28	1,957,435,890.63	1,975,769,223.97
长期应付款	31,221,299.88	38,622,571.32	41,291,925.82
非流动负债合计	**1,915,323,857.16**	**1,996,058,461.95**	**2,017,061,149.79**
负债合计	**2,097,162,728.08**	**2,166,482,357.34**	**2,193,549,953.60**
所有者权益合计	**-331,232,262.16**	**-331,594,704.91**	**-317,807,574.43**
负债及所有者权益合计	**1,765,930,465.92**	**1,834,887,652.43**	**1,875,742,379.17**

2）模拟利润表

表 5-55 深圳项目公司近三年模拟利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**297,917,714.25**	**297,042,055.08**	**280,400,213.48**
减：营业成本	187,335,318.35	189,881,825.84	192,371,058.19
税金及附加	21,215,977.25	21,348,501.48	20,866,454.62
销售费用	10,725,397.51	10,294,382.77	14,991,658.07
管理费用	11,607,622.11	12,399,985.18	12,958,064.51
财务费用	65,522,104.27	76,978,985.56	83,123,053.72
其中：利息费用	68,849,947.75	78,115,519.41	84,887,420.81
利息收入	3,506,729.08	1,312,080.25	1,980,263.33
加：其他收益	141,509.43	1,542,197.57	80,527.70
信用减值损失	(96,099.80)	-	-
资产处置收益(损失)	(1,347,989.63)	(1,548,027.05)	(155,983.85)
营业利润	**208,714.76**	**(13,867,455.23)**	**(43,985,531.78)**
加：营业外收入	153,727.99	80,355.63	434,435.81
减：营业外支出	-	30.88	25,151.38
利润总额	**362,442.75**	**(13,787,130.48)**	**(43,576,247.35)**
减：所得税费用	-	-	-
净利润及综合收益总额	**362,442.75**	**(13,787,130.48)**	**(43,576,247.35)**

3）模拟现金流量表

表 5-56 深圳项目公司近三年模拟现金流量表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	308,268,116.51	312,977,999.77	303,532,183.37
收到的其他与经营活动有关的现金	3,801,966.50	3,130,754.98	2,648,742.74
经营活动现金流入小计	**312,070,083.01**	**316,108,754.75**	**306,180,926.11**
购买商品、接受劳务支付的现金	56,221,373.18	63,674,484.34	65,839,665.99
支付给职工以及为职工支付的现金	27,157,366.80	25,764,280.22	25,323,999.96
支付的各项税费	33,146,643.73	33,302,804.55	29,908,035.20
支付其他与经营活动有关的现金	61,530,504.33	19,194,937.46	108,041,074.11
经营活动现金流出小计	**178,055,888.04**	**141,936,506.57**	**229,112,775.26**
经营活动产生的现金流量净额	**134,014,194.97**	**174,172,248.18**	**77,068,150.85**
二、投资活动产生的现金流量			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金	3,125.76	199,428.20	20,120.00
投资活动现金流入小计	**3,125.76**	**199,428.20**	**20,120.00**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,612,733.60	8,936,536.29	16,496,248.68
投资活动现金流出小计	**7,612,733.60**	**8,936,536.29**	**16,496,248.68**
投资活动产生的现金流量净额	**(7,609,607.84)**	**(8,737,108.09)**	**(16,476,128.68)**
三、筹资活动产生的现金流量			
取得借款所收到的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	**-**	**-**	**-**
偿还债务所支付的现金	18,333,333.34	18,333,333.34	18,333,333.34
偿付利息所支付的现金	68,931,147.15	78,498,928.98	84,971,879.49
筹资活动现金流出小计	**87,264,480.49**	**96,832,262.32**	**103,305,212.83**
筹资活动产生的现金流量净额	**(87,264,480.49)**	**(96,832,262.32)**	**(103,305,212.83)**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	**-**	**-**	

五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**39,140,106.64**	**68,602,877.77**	**(42,713,190.66)**
加：年(期)初现金及现金等价物余额	198,925,446.08	130,322,568.31	173,035,758.97
六、年(期)末现金及现金等价物余额	**238,065,552.72**	**198,925,446.08**	**130,322,568.31**

（3）绵阳项目公司财务报表

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了绵阳项目公司的财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的资产负债表，2023年度、2024年度和截至2025年度的利润表以及财务报表附注，并出具了无保留意见的审计报告。

1）资产负债表

表 5-57 绵阳项目公司近三年资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
流动资产			
货币资金	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23
应收账款	957,391.09	932,071.54	640,532.84
预付款项	1,845,308.55	2,803,808.55	1,347,195.02
其他应收款	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28
其他流动资产	336,804.43	372,755.49	489,772.29
流动资产合计	**216,382,235.76**	**189,960,995.46**	**164,105,724.66**
非流动资产			
投资性房地产	497,858,765.88	520,985,946.12	543,793,123.55
固定资产	728,977.06	789,597.22	766,236.57
无形资产	4,225.69	8,835.52	13,445.37
非流动资产合计	**498,591,968.63**	**521,784,378.86**	**544,572,805.49**
资产总计	**714,974,204.39**	**711,745,374.32**	**708,678,530.15**
流动负债	-	-	-
应付账款	325,996.07	957,749.13	880,317.54
预收账款	4,597,278.15	5,075,737.93	4,191,169.68
合同负债	2,081,574.65	2,310,722.42	2,426,153.63
应付职工薪酬	633,367.72	903,090.85	1,410,263.35

应交税费	4,110,044.67	4,709,648.57	3,484,468.44
其他应付款	24,955,990.53	20,887,845.78	32,108,818.95
一年内到期的非流动负债	9,729,187.27	4,959,284.57	110,149,149.32
流动负债合计	**46,433,439.06**	**39,804,079.25**	**154,650,340.91**
非流动负债			
长期借款	186,426,089.74	195,986,402.08	-
长期应付款	12,311,631.26	15,422,611.14	102,805,787.70
非流动负债合计	**198,737,721.00**	**211,409,013.22**	**102,805,787.70**
负债合计	**245,171,160.06**	**251,213,092.47**	**257,456,128.61**
所有者权益			
实收资本	367,530,000.00	367,530,000.00	367,530,000.00
资本公积	50,093,361.30	50,093,361.30	50,093,361.30
盈余公积	14,810,614.74	10,658,496.04	7,075,115.54
未分配利润	37,369,068.29	32,250,424.51	26,523,924.70
所有者权益合计	**469,803,044.33**	**460,532,281.85**	**451,222,401.54**
负债和所有者权益总计	**714,974,204.39**	**711,745,374.32**	**708,678,530.15**

2）利润表

表 5-58 绵阳项目公司近三年利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	**121,335,437.56**	**117,371,845.16**	**111,939,170.48**
减：营业成本	46,283,138.15	47,406,989.56	46,740,452.65
税金及附加	11,041,422.21	10,836,301.06	10,542,216.42
销售费用	3,933,867.54	3,643,629.87	3,859,303.75
管理费用	2,518,142.90	2,871,401.84	3,366,018.44
财务费用	2,737,433.94	4,930,735.39	8,839,659.62
其中：利息收入	-3,026,310.31	-3,556,547.24	-3,673,395.84
利息支出	5,750,942.13	8,624,267.07	10,057,091.52
加：其他收益	159,409.25	295,911.75	780,617.87
资产处置损失	602.65	-	-252,944.46
二、营业利润	**54,981,444.72**	**47,978,699.19**	**39,119,193.01**
营业外收入	14,982.18	186,172.51	129,325.24
减：营业外支出	41,626.54	34,845.90	65,411.81

三、利润总额	**54,954,800.36**	**48,130,025.80**	**39,183,106.44**
减：所得税费用	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99
四、净利润及综合收益总额	**41,521,186.99**	**35,833,805.01**	**29,471,027.45**

3）现金流量表

表 5-59 绵阳项目公司近三年现金流量表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	128,417,794.98	123,963,455.21	121,251,945.30
收到的其他与经营活动有关的现金	2,138,749.81	771,735.34	6,121,772.36
经营活动现金流入小计	**130,556,544.79**	**124,735,190.55**	**127,373,717.66**
购买商品、接受劳务支付的现金	18,487,903.38	17,848,390.94	21,949,584.20
支付给职工以及为职工支付的现金	5,750,519.42	8,186,739.56	7,612,989.16
支付的各项税费	30,049,122.23	27,876,369.10	24,189,254.83
支付其他与经营活动有关的现金	5,878,507.28	7,696,706.46	2,411,285.37
经营活动现金流出小计	**60,166,052.31**	**61,608,206.06**	**56,163,113.56**
经营活动产生的现金流量净额	**70,390,492.48**	**63,126,984.49**	**71,210,604.10**
二、投资活动产生的现金流量			
取得投资收益所收到的现金	3,291,569.75	3,627,754.09	3,817,075.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金	602.65	-	812.91
投资活动现金流入小计	**3,292,172.40**	**3,627,754.09**	**3,817,887.99**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,200,674.79	2,320,937.54	6,301,899.92
投资活动现金流出小计	**2,200,674.79**	**2,320,937.54**	**6,301,899.92**
投资活动产生的现金流量净额	**1,091,497.61**	**1,306,816.55**	**-2,484,011.93**
三、筹资活动产生的现金流量			
取得借款所收到的现金	-	200,766,558.26	-
筹资活动现金流入小计	-	200,766,558.26	-

偿还债务所支付的现金	4,780,156.20	200,947,782.64	20,000,000.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	38,011,620.08	40,775,417.46	30,662,481.71
筹资活动现金流出小计	**42,791,776.28**	**241,723,200.10**	**50,662,481.71**
筹资活动产生的现金流量净额	**-42,791,776.28**	**-40,956,641.84**	**-50,662,481.71**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额	-	**-170,450.03**	**-30,649.45**
五、现金及现金等价物净增加额	**28,690,213.81**	**23,306,709.17**	**18,033,461.01**
加：年(期)初现金及现金等价物余额	122,958,146.40	99,651,437.23	81,617,976.22
六、年(期)末现金及现金等价物余额	**151,648,360.21**	**122,958,146.40**	**99,651,437.23**

2、财务报表的编制基础

（1）按项目汇总口径编制的财务报表

1）模拟汇总财务报表的编制基础、方法和假设

模拟汇总财务报表假设本集团汇总作为一个主体于2022年1月1日已经存在，且在相关会计期间内保持一致，按照下述具体方法进行编制：

①以深圳来福士综合体2期和绵阳凯德在个别财务报表中的列报金额为基础进行简单加总，资产总计超过负债总计的项目列示为所有者权益合计项目。

②按持续经营假设的基础进行编制。

③鉴于模拟汇总财务报表之特殊编制目的，模拟汇总财务报表只编制模拟汇总资产负债表，模拟汇总利润表，模拟汇总现金流量表及有关对模拟汇总财务报表使用者而言具有重要作用的附注项目，未编制模拟汇总所有者权益变动表，未列报实收资本，资本公积，盈余公积，其他综合收益，未分配利润等权益项目，而是将上述项目统一列报为"所有者权益合计"项目，并且部分模拟汇总财务报表附注项目的披露已适当简化。

2）会计年度

项目公司的会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

3）记账本位币及列报货币

项目公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

（2）深圳项目公司

1）遵循企业会计准则的声明

深圳项目公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了公司2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的财务状况，以及2023年度、2024年度和截至2025年度的经营成果。

2）会计年度

深圳项目公司的会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

3）记账本位币及列报货币

深圳项目公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

（3）绵阳项目公司财务报表

1）遵循企业会计准则的声明

绵阳项目公司财务报表符合中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则的要求，真实、完整地反映了公司2023年12月31日、2024年12月31日和2025年12月31日的财务状况，以及2023年度、2024年度和截至2025年度的经营成果。

2）会计年度

绵阳项目公司的会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

3）记账本位币及列报货币

绵阳项目公司的记账本位币为人民币，编制财务报表采用的货币为人民币。

3、主要财务指标分析

（1）深圳项目公司

1）资产情况

表 5-60 深圳项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,806.56	13.48%	19,892.54	10.84%	13,032.26	6.95%
应收账款	417.46	0.24%	560.85	0.31%	457.80	0.24%

预付款项	50.18	0.03%	65.50	0.04%	164.77	0.09%
其他应收款	459.91	0.26%	259.70	0.14%	279.32	0.15%
其他流动资产	57.96	0.03%	67.02	0.04%	81.63	0.04%
流动资产合计	**24,792.06**	**14.04%**	**20,845.62**	**11.36%**	**14,015.78**	**7.47%**
投资性房地产	151,482.25	85.78%	162,306.64	88.46%	173,241.61	92.36%
固定资产	318.22	0.18%	335.52	0.18%	315.39	0.17%
无形资产	0.51	0.00%	0.99	0.00%	1.46	0.00%
非流动资产合计	**151,800.99**	**85.96%**	**162,643.14**	**88.64%**	**173,558.46**	**92.53%**
资产总计	**176,593.05**	**100.00%**	**183,488.77**	**100.00%**	**187,574.24**	**100.00%**

2023-2025年末，深圳项目公司资产规模分别为187,574.24万元、183,488.77万元和176,593.05万元，整体呈现轻微下降趋势。2023年末，深圳项目公司资产总额为187,574.24万元，其中流动资产为14,015.78万元，占比为7.47%；非流动资产总额为173,558.46万元，占比为92.53%。2024年末，深圳项目公司资产总额为183,488.77万元，其中流动资产为20,845.62万元，占比为11.36%；非流动资产总额为162,643.14万元，占比为88.64%。2025年末，深圳项目公司资产总额为176,593.05万元，其中流动资产为24,792.06万元，占比为14.04%；非流动资产总额为151,800.99万元，占比为85.96%。

①非流动资产情况

报告期内深圳项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，投资性房地产金额分别为173,241.61万元、162,306.64万元和151,482.25万元，占总资产的比例分别为92.36%、88.46%和85.78%，呈逐年减少趋势，主要原因系投资性房地产每年折旧所致。

②流动资产情况

报告期内深圳项目公司流动资产主要为货币资金，2023-2025年末，流动资产金额分别为14,015.78万元、20,845.62万元和24,792.06万元，占总资产比例分别为7.47%、11.36%和14.04%，呈逐年上升趋势，主要原因系公司各年度累计实现的现金流收益持续积累所致。

③应收账款情况

2023-2025 年末，深圳项目公司应收账款余额分别为 457.80 万元、560.85 万元和417.46 万元，主要系正常经营活动中产生的应收账款。具体如下：

表 5-61 深圳项目公司近三年末应收账款结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
与客户之间的合同产生的应收账款	379.09	90.81%	410.92	73.27%	387.61	84.67%
不动产租赁产生的应收账款	38.37	9.19%	149.93	26.73%	70.19	15.33%
合计	**417.46**	**100%**	**560.85**	**100%**	**457.80**	**100%**

清理进展及计划：深圳项目公司应收账款主要系正常经营活动中形成的租金、物业管理费等款项，账龄整体较短，回收情况良好。对于尚未收回的应收账款，项目公司将按照合同约定催收并正常回款。

④其他应收款情况

2023-2025 年末，深圳项目公司其他应收款余额分别为 279.32 万元、259.70 万元和 459.91 万元。截至 2025 年 12 月 31 日，其他应收款余额为 459.91 万元，其中应收关联方款项为 127.95 万元，主要系项目公司为雅诗阁提供市场销售、人力资源、采购部等人员服务费用。具体如下：

表 5-62 深圳项目公司近三年末其他应收款结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收关联方款项	127.95	27.82%	196.82	75.79%	89.17	31.92%
其他	68.17	14.82%	62.88	24.21%	190.15	68.08%
应收利息	263.79	57.36%	-	-	-	-
合计	**459.91**	**100.00%**	**259.70**	**100%**	**279.32**	**100%**

注：应收利息为应收七天通知存款利息

清理进展及计划：深圳项目公司其他应收款主要为与关联方之间的日常经营往来款项，金额较小，将在后续经营过程中持续结算并逐步回收。

2）负债情况

表 5-63 深圳项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	371.73	0.18%	483.81	0.22%	1,221.43	0.56%
预收款项	781.15	0.37%	952.14	0.44%	1,020.20	0.47%
合同负债	324.26	0.15%	368.67	0.17%	375.59	0.17%
应付职工薪酬	183.59	0.09%	333.51	0.15%	436.96	0.20%
应交税费	128.52	0.06%	816.66	0.38%	879.80	0.40%
其他应付款	8,851.77	4.22%	12,036.19	5.56%	11,624.17	5.30%
一年内到期的非流动负债	7,536.79	3.59%	2,044.91	0.94%	2,083.25	0.95%
其他流动负债	6.07	0.00%	6.51	0.00%	7.48	0.00%
流动负债合计	**18,183.89**	**8.67%**	**17,042.39**	**7.87%**	**17,648.88**	**8.05%**
长期借款	188,410.26	89.84%	195,743.59	90.35%	197,576.92	90.07%
长期应付款	3,122.13	1.49%	3,862.26	1.78%	4,129.19	1.88%
非流动负债合计	**191,532.39**	**91.33%**	**199,605.85**	**92.13%**	**201,706.11**	**91.95%**
负债合计	**209,716.27**	**100.00%**	**216,648.24**	**100.00%**	**219,355.00**	**100.00%**

2023-2025年末，深圳项目公司的流动负债分别为17,648.88万元、17,042.39万元和18,183.89万元，占比分别为8.05%、7.87%和8.67%，流动负债主要为其他应付款。2023-2025年末，深圳项目公司的非流动负债分别为201,706.11万元、199,605.85万元和191,532.39万元，占比分别为91.95%、92.13%和91.33%，非流动负债主要为长期借款。

①应付账款情况

2023-2025 年末，深圳项目公司应付账款余额分别为 1,221.43 万元、483.81 万元和 371.73 万元，主要系应付工程款及保修金，具体如下：

表 5-64 深圳项目公司近三年应付账款结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款及保修金	370.86	99.77%	482.25	99.68%	1,219.63	99.85%
其他	0.87	0.23%	1.55	0.32%	1.80	0.15%
合计	**371.73**	**100%**	**483.81**	**100%**	**1,221.43**	**100%**

清理进展及计划：深圳项目公司应付账款主要为应付工程款及保修金，属于项目运营过程中形成的正常经营负债。对于尚未支付的工程款及保修金，项目公司将根据合同约定及工程结算进度进行支付，不存在长期拖欠情形。

②其他应付款情况

2023-2025 年末，深圳项目公司的其他应付款分别为 11,624.17 万元、12,036.19 万元和 8,851.77 万元，其他应付款主要包括应付关联方及应付第三方款项，具体如下：

表 5-65 深圳项目公司近三年其他应付款结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付关联方款项	3,715.15	41.97%	7,024.15	58.36%	7,040.15	60.56%
保证金及押金	4,171.23	47.12%	4,082.75	33.92%	3,516.42	30.25%
预提费用	887.20	10.02%	868.18	7.21%	1,030.52	8.87%
其他	78.19	0.88%	61.11	0.51%	37.07	0.32%
合计	**8,851.77**	**100.00%**	**12,036.19**	**100%**	**11,624.17**	**100%**

深圳项目公司近三年的应付关联方明细如下，其中对来福士综合体 1 期和 3 期的其他应付款主要系历史深圳项目亏损抵减来福士综合体 1 期和 3 期盈利进行的所得税补偿。

表 5-66 深圳项目公司近三年应付关联方明细

单位：万元

关联方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
深圳来福士综合体 1 期和 3 期	3,316.48	6,498.07	6,458.67
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	268.11	424.61	358.10
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	94.94	77.69	75.34
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	19.13	9.33	5.79
凯德管理(上海)有限公司	9.41	-	-
凯德(中国)企业管理有限公司	7.08	13.66	21.74
广州云凯置业有限公司	-	0.80	5.48
CapitaLandChinaHoldingsPteLtd	-	-	114.66
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	-	0.36
合计	**3,715.15**	**7,024.15**	**7,040.15**

清理进展及计划：针对上述关联方负债，截至本反馈答复出具之日，项目公司已基本完成相关款项清理偿还工作，剩余约29万元应付关联方款项将在后续经营过程中持续结算并偿还

③长期借款分析

2023-2025年末，深圳项目公司的长期借款分别为197,576.92万元、195,743.59万元和

188,410.26万元，占负债总额的比例分别为90.07%、90.35%和89.84%。深圳项目公司长期借款主要为抵押借款。

3）收入及盈利情况

①营业收入与营业成本分析

表 5-67 深圳项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产租赁租金	17,046.28	57.22%	17,082.13	57.51%	15,937.19	56.84%
物业管理及推广费收入	5,024.13	16.86%	4,944.04	16.64%	4,401.84	15.70%
公寓客房服务	4,867.66	16.34%	5,120.15	17.24%	4,976.58	17.75%
其他	2,853.70	9.58%	2,557.88	8.61%	2,724.41	9.72%
合计	**29,791.77**	**100.00%**	**29,704.21**	**100.00%**	**28,040.02**	**100.00%**

2023-2025年，深圳项目公司的营业收入分别为28,040.02万元、29,704.21万元和29,791.77万元，主要由不动产租赁、物管费及推广费、公寓客房服务和其他收入构成。营业收入以不动产租赁租金为主，占比分别为56.84%、57.51%和57.22%。2023-2025年整体营业收入处于平稳增长态势。

深圳项目公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表 5-68 深圳项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧和摊销费用	11,340.14	60.53%	11,381.68	59.94%	11,331.54	58.90%
物业服务成本	3,607.60	19.26%	3,754.46	19.77%	3,780.87	19.65%
职工薪酬费用	2,386.34	12.74%	2,390.47	12.59%	2,523.14	13.12%
其他费用	1,399.45	7.47%	1,461.57	7.70%	1,601.56	8.33%
合计	**18,733.53**	**100.00%**	**18,988.18**	**100.00%**	**19,237.11**	**100.00%**

2023-2025年度，深圳项目公司的营业成本分别为19,237.11万元、18,988.18万元和18,733.53万元。报告期内营业成本总体保持稳定。深圳项目公司2023-2025年度折旧及摊销分别为11,331.54万元、11,381.68万元和11,340.14万元，占营业成本比重分别为58.90%、59.94%和60.53%，2023-2025年度折旧及摊销整体保持稳定。深圳项目公司2023-2025年度

物业服务成本分别为3,780.87万元、3,754.46万元和3,607.60万元，占总成本分别为19.65%、19.77%和19.26%，2023-2025年度物业服务成本整体较为稳定。

②营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

深圳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表 5-69 深圳项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	29,791.77	29,704.21	28,040.02
营业成本	18,733.53	18,988.18	19,237.11
毛利率	**37.12%**	**36.08%**	**31.39%**
营业收入变动	0.29%	5.94%	-0.09%
营业成本变动	-1.34%	-1.29%	3.97%

2023-2025年度，深圳项目公司的毛利率分别为31.39%、36.08%和37.12%，深圳项目公司的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

③主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

深圳项目公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表 5-70 深圳项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
税金及附加	2,121.60	7.12%	2,134.85	7.19%	2,086.65	7.44%
销售费用	1,072.54	3.60%	1,029.44	3.47%	1,499.17	5.35%
管理费用	1,160.76	3.90%	1,240.00	4.17%	1,295.81	4.62%
财务费用	6,552.21	21.99%	7,697.90	25.92%	8,312.31	29.64%
合计	**10,907.11**	**36.61%**	**12,102.19**	**40.74%**	**13,193.92**	**47.05%**

深圳项目公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为13,193.92万元、12,102.19万元和10,907.11万元，占营业收入比重分别为47.05%、40.74%和36.61%。报告期内合计费用及占比逐年下降，主要因财务费用占比回落，其余费用占比整体平稳。

深圳项目公司近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表 5-71 深圳项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	1,957.01	1,955.66	1,952.17
增值税附加	132.15	136.48	101.85
印花税	17.59	27.88	22.48
土地使用税	14.84	14.84	10.15
合计	**2,121.60**	**2,134.85**	**2,086.65**

深圳项目公司近三年的财务费用主要包括利息费用、利息收入及手续费及其他，具体如下：

表 5-72 深圳项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息费用	6,884.99	7,811.55	8,488.74
利息收入	350.67	131.21	198.03
手续费及其他	17.89	17.55	21.59
合计	**6,552.21**	**7,697.90**	**8,312.31**

4）重大资本性支出情况

深圳来福士项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2023-2025年度，深圳来福士项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为1,942.87万元、1,013.11万元和937.49万元，其中购物中心业态分别涉及1,152.51万元、776.07万元和669.17万元，办公业态分别涉及528.18万元、137.33万元和165.37万元，服务式公寓业态分别涉及262.18万元、99.71万元和102.95万元。

（2）绵阳项目公司

1）资产情况

表 5-73 绵阳项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15,164.84	21.21%	12,295.81	17.28%	9,965.14	14.06%
应收账款	95.74	0.13%	93.21	0.13%	64.05	0.09%
预付款项	184.53	0.26%	280.38	0.39%	134.72	0.19%
其他应收款	6,159.44	8.61%	6,289.42	8.84%	6,197.68	8.75%

其他流动资产	33.68	0.05%	37.28	0.05%	48.98	0.07%
流动资产合计	**21,638.22**	**30.26%**	**18,996.10**	**26.69%**	**16,410.57**	**23.16%**
投资性房地产	49,785.88	69.63%	52,098.59	73.20%	54,379.31	76.73%
固定资产	72.90	0.10%	78.96	0.11%	76.62	0.11%
无形资产	0.42	0.00%	0.88	0.00%	1.34	0.00%
非流动资产合计	**49,859.20**	**69.74%**	**52,178.44**	**73.31%**	**54,457.28**	**76.84%**
资产总计	**71,497.42**	**100.00%**	**71,174.54**	**100.00%**	**70,867.85**	**100.00%**

2023-2025年末，绵阳项目公司资产规模分别为70,867.85万元、71,174.54万元和71,497.42万元，整体呈现小幅波动趋势。2023年末，绵阳项目公司资产总额为70,867.85万元，其中流动资产为16,410.57万元，占比为23.16%；非流动资产总额为54,457.28万元，占比为76.84%。2024年末，绵阳项目公司资产总额为71,174.54万元，其中流动资产为18,996.10万元，占比为26.69%；非流动资产总额为52,178.44万元，占比为73.31%。2025年末，绵阳项目公司资产总额为71,497.42万元，其中流动资产为21,638.22万元，占比为30.26%；非流动资产总额为49,859.20万元，占比为69.74%。

①非流动资产情况

报告期内绵阳项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，非流动资产金额分别为54,457.28万元、52,178.44万元和49,859.20万元，占总资产的比例分别为76.84%、73.31%和69.74%。

②流动资产情况

报告期内绵阳项目公司流动资产主要为货币资金，报告期内绵阳项目公司流动资产主要为货币资金，2023-2025年末，流动资产金额分别为16,410.57万元、18,996.10万元和21,638.22万元，占总资产比例分别为23.16%、26.69%和30.26%。

③应收账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司应收款项余额分别为64.05万元、93.21万元和95.74万元，主要系经营过程产生的应收租金、物业管理费及水电费等，具体如下：

表5-74绵阳项目近三年末应收账款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
不动产租赁产生的应收账款	30.04	31.37%	40.00	42.92%	33.01	51.54%
与客户之间的合同产生的应收账款	65.70	68.63%	53.20	57.08%	31.04	48.46%
合计	**95.74**	**100%**	**93.21**	**100%**	**64.05**	**100%**

清理进展及计划：绵阳项目公司应收账款主要系正常经营活动中形成的租金、物业管理费等款项，账龄整体较短，回收情况良好。对于尚未收回的应收账款，项目公司将按照合同约定催收并正常回款。

④其他应收账款情况

2023-2025 年末，绵阳项目公司其他应收款余额分别为 6,197.68 万元、6,289.42 万元和 6,159.44 万元，其他应收款主要系应收关联方款项，具体如下：

表 5-75 绵阳项目近三年末其他应收款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收关联方款项	6,129.89	99.52%	6,259.11	99.52%	6,175.96	99.65%
其他	29.55	0.48%	30.31	0.48%	21.72	0.35%
合计	**6,159.44**	**100.00%**	**6,289.42**	**100.00%**	**6,197.68**	**100.00%**

绵阳项目公司应收关联方款项主要系向关联方提供的借款及少部分市场推广服务费。出于凯德集团内部资金统筹安排的需要，绵阳项目公司于 2022 年与武汉广信联置业有限公司签署《借款协议》，约定由绵阳项目公司向其提供借款。截至 2025 年 12 月 31 日，上述贷款本金余额为人民币 6,000 万元，贷款年利率为 3.00%-3.70%。

清理进展及计划：针对上述关联方借款，截至本反馈答复出具之日，借款方已根据借款协议约定完成资金归还。项目公司已完成全部本金及利息的回收，相关款项已全部清理完毕。同时绵阳项目公司及深圳项目公司已出具承诺函，承诺后续将不再新增任何形式的关联借款往来。

2）负债情况

表 5-76 绵阳项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	32.60	0.13%	95.77	0.38%	88.03	0.34%
预收账款	459.73	1.88%	507.57	2.02%	419.12	1.63%
合同负债	208.16	0.85%	231.07	0.92%	242.62	0.94%
应付职工薪酬	63.34	0.26%	90.31	0.36%	141.03	0.55%
应交税费	411.00	1.68%	470.96	1.87%	348.45	1.35%
其他应付款	2,495.60	10.18%	2,088.78	8.31%	3,210.88	12.47%
一年内到期的非流动负债	972.92	3.97%	495.93	1.97%	11,014.91	42.78%
流动负债合计	**4,643.34**	**18.94%**	**3,980.41**	**15.84%**	**15,465.03**	**60.07%**
长期借款	18,642.61	76.04%	19,598.64	78.02%	0.00	0.00%
长期应付款	1,231.16	5.02%	1,542.26	6.14%	10,280.58	39.93%
非流动负债合计	**19,873.77**	**81.06%**	**21,140.90**	**84.16%**	**10,280.58**	**39.93%**
负债合计	**24,517.12**	**100.00%**	**25,121.31**	**100.00%**	**25,745.61**	**100.00%**

2023-2025年末，绵阳项目公司的流动负债分别为15,465.03万元、3,980.41万元和4,643.34万元，占比分别为60.07%、15.84%和18.94%，流动负债主要为其他应付款。2023-2025年末，绵阳项目公司的非流动负债分别为10,280.58万元、21,140.90万元和19,873.77万元，占比分别为39.93%、84.16%和81.06%。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

①应付账款情况

2023-2025 年末，绵阳项目公司应付账款余额分别为 88.03 万元、95.77 万元和 32.60 万元，主要系应付工程款，具体如下：

表 5-77 绵阳项目近三年末应付账款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款	32.60	100%	63.61	66.42%	88.03	100%
其他	-	-	32.16	33.58%	-	0%

合计	**32.60**	**100%**	**95.77**	**100%**	**88.03**	**100%**

清理进展及计划：绵阳项目公司应付账款主要为应付工程款，属于项目运营过程中形成的正常经营负债。对于尚未支付的工程款，项目公司将根据合同约定及工程结算进度进行支付，不存在长期拖欠情形。

②其他应付款情况

2023-2025 年末，绵阳项目公司的其他应付款分别为 3,210.88 万元、2,088.78 万元和 2,495.60 万元，其他应付款主要包括押金及保证金、预提费用，具体如下：

表 5-78 绵阳项目公司近三年末其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
押金及保证金	2,119.06	84.91%	1,710.43	81.89%	2,055.98	64.03%
应付关联方款项	118.14	4.73%	131.11	6.28%	787.79	24.54%
预提费用	258.40	10.35%	247.24	11.84%	367.11	11.43%
合计	**2,495.60**	**100.00%**	**2,088.78**	**100%**	**3,210.88**	**100.00%**

清理进展及计划：绵阳项目公司其他应付款主要为租户押金及保证金、预提费用及少量关联方往来款项。其中租户押金及保证金属于商业运营过程中形成的正常经营性负债，将在租赁关系终止或合同约定条件满足时予以退还；截至本反馈答复出具之日，项目公司关联方往来款已清理完毕

③长期借款分析

2023-2025年末，绵阳项目公司的长期借款分别为0万元、19,598.64万元和18,642.61万元，占负债总额的比例分别为0.00%、78.02%和76.04%。绵阳项目公司长期借款主要为抵押借款。

表 5-79 绵阳项目公司近三年长期借款结构

单位：万元

类别	2025 年末	2024 年末	2023 年末
抵押借款	19,615.53	20,094.57	11,014.91

减：一年内到期的长期借款	972.92	495.93	11,014.91
一年后到期的长期借款	18,642.61	19,598.64	-

④长期应付款分析

2023-2025年末，绵阳项目公司的长期应付款分别为10,280.58万元、1,542.26万元和1,231.16万元，占负债总额的比例分别为39.93%、6.14%和5.02%。绵阳项目公司长期应付款主要为关联方借款，借款方为CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.，上述借款已于2024年11月15日提前归还。

表 5-80 绵阳项目公司近三年长期应付款结构

单位：万元

类别	2025 年末	2024 年末	2023 年末
长期租赁保证金	1,231.16	1,542.26	1,185.80
关联方借款	-	-	9,094.78
合计	**1,231.16**	**1,542.26**	**10,280.58**

3）收入及盈利情况

①营业收入分析

表 5-81 绵阳项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产租赁	7,337.67	60.47%	6,986.62	59.53%	6,580.19	58.78%
物业管理服务	3,753.29	30.93%	3,712.69	31.63%	3,636.89	32.49%
其他	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.73%
合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,193.92**	**100.00%**

2023-2025年，绵阳项目公司的营业收入分别为、11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元，主要由不动产租赁、物业管理服务和其他收入构成。营业收入以不动产租赁为主，占比分别为58.78%、59.53%和60.47%。2023-2025年整体营业收入处于平稳增长态势。

②营业收入、营业成本和毛利率的增减变动情况及原因

绵阳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下:

表 5-82 绵阳项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92
营业成本	4,628.31	4,740.70	4,674.05
毛利率	61.86%	59.61%	58.24%
营业收入变动	3.38%	4.85%	6.19%
营业成本变动	-2.37%	1.43%	3.56%

2023-2025年度，绵阳项目公司的毛利率分别为58.24%、59.61%和61.86%，绵阳项目公司的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

③营业成本分析

绵阳项目公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表 5-83 绵阳项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧及摊销	2,484.05	53.67%	2,502.07	52.78%	2,509.09	53.68%
物业管理费	1,297.93	28.04%	1,135.94	23.96%	1,123.60	24.04%
人工成本	558.74	12.07%	823.39	17.37%	766.09	16.39%
能源费	263.97	5.70%	254.06	5.36%	250.85	5.37%
其他	23.63	0.51%	25.23	0.53%	24.42	0.52%
合计	**4,628.31**	**100.00%**	**4,740.70**	**100.00%**	**4,674.05**	**100.00%**

2023-2025年度，绵阳项目公司的营业成本分别为4,674.05万元、4,740.70万元和4,628.31万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要由折旧及摊销、物业管理费、人工成本、能源费和其他费用构成。

④主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

绵阳项目公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表 5-84 绵阳项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
税金及附加	1,104.14	9.10%	1,083.63	9.23%	1,054.22	9.42%
销售费用	393.39	3.24%	364.36	3.10%	385.93	3.45%
管理费用	251.81	2.08%	287.14	2.45%	336.60	3.01%
财务费用	273.74	2.26%	493.07	4.20%	883.97	7.90%
合计	**2,023.09**	**16.67%**	**2,228.21**	**18.98%**	**2,660.72**	**23.77%**

绵阳项目公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为2,660.72万元、2,228.21万元和2,023.09 万元，占营业收入比重分别为23.77%、18.98%和16.67%。报告期内合计费用及占比逐年下降，主要因财务费用占比大幅回落，其余费用占比整体平稳。

绵阳项目公司近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表 5-85 绵阳项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	974.82	935.91	908.87
城镇土地使用税	64.44	64.44	64.44
其他	64.88	83.28	80.91
合计	**1,104.14**	**1,083.63**	**1,054.22**

绵阳项目公司近三年的财务费用主要包括利息支出、汇兑损益及手续费及其他，报告期内呈下降趋势，具体如下：

表 5-86 绵阳项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	575.09	862.43	1,005.71
减：利息收入	302.63	355.65	367.34
汇兑损益	0.59	-14.72	244.39
手续费及其他	0.69	1.02	1.20
合计	**273.74**	**493.07**	**883.97**

4）重大资本性支出情况

绵阳项目公司资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2023-2025年度，绵阳涪城项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为351.60万元、232.09万元和181.15万元。

二、不动产项目的租户情况

（一）深圳来福士项目

1、购物中心业态

（1）租户数量及类型

根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。深圳来福士项目主力店的租户租赁面积普遍在2,000平方米以上，租期多为10年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店是深圳来福士项目购物中心业态收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于2,000平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为深圳来福士项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了深圳来福士项目的整体运营效益。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的主力店租户为1个、专门店租户为220个。深圳来福士项目购物中心业态近三年主力店和专门店租户的具体情况如下：

表 5-87 深圳来福士项目购物中心业态主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025 年末/2025 年 1-12 月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	1	0.45%	3,026.00	8.60%	221.37	1.37%
专门店	220	99.55%	32,147.18	91.40%	15,901.58	98.63%
合计	**221**	**100.00%**	**35,173.18**	**100.00%**	**16,122.96**	**100.00%**

租户类型	2024年末/2024年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.92%	5,326.02	13.99%	483.26	2.89%
专门店	216	99.08%	32,757.66	86.01%	16,247.30	97.11%
合计	**218**	**100.00%**	**38,083.68**	**100.00%**	**16,730.56**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.95%	5,326.02	14.10%	476.58	2.91%
专门店	208	99.05%	32,442.31	85.90%	15,923.65	97.09%
合计	**210**	**100.00%**	**37,768.33**	**100.00%**	**16,400.23**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，租赁面积占比分别为28,47%、29.31%、39.54%和2.69%，其中餐饮业态的租赁面积占比最高。

表 5-88 深圳来福士项目购物中心分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	10,012.57	28.47%
零售	10,309.06	29.31%
餐饮	13,905.95	39.54%
其他	945.60	2.69%
合计	**35,173.18**	**100.00%**

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+书籍文具+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮;

4）其他：汽车销售+储藏间

表 5-89 深圳来福士项目购物中心分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025 年 1-12 月		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,215.16	19.94%
零售	4,945.38	30.67%
餐饮	7,525.97	46.68%
其他	436.44	2.71%
合计	**16,122.96**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,488.03	20.85%
零售	4,968.19	29.70%
餐饮	7,399.38	44.23%
其他	874.96	5.23%
合计	**16,730.56**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,876.00	23.63%
零售	4,768.92	29.08%
餐饮	6,643.33	40.51%
其他	1,111.97	6.78%
合计	**16,400.23**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，深圳来福士项目购物中心业态采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年的占比在84%-88%区间波动。租赁面积方面，深圳来福士项目购物中心业态采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在86%-87%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”及“纯抽成租金模式”的租户面积占比始终维持在6%-9%的稳定区间。

表 5-90 深圳来福士项目购物中心业态各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	22	9.95%	1,981.06	5.63%
固定租金及抽成租金取高模式	191	86.43%	30,370.34	86.35%
纯抽成租金模式	8	3.62%	2,821.78	8.02%
合计	**221**	**100.00%**	**35,173.18**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	26	11.93%	2,696.00	7.08%
固定租金及抽成租金取高模式	184	84.40%	32,618.00	85.65%
纯抽成租金模式	8	3.67%	2,769.68	7.27%
合计	**218**	**100.00%**	**38,083.68**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	17	8.10%	2,144.50	5.68%
固定租金及抽成租金取高模式	185	88.10%	32,854.15	86.99%
纯抽成租金模式	8	3.81%	2,769.68	7.33%
合计	**210**	**100.00%**	**37,768.33**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，深圳来福士项目购物中心业态不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户收入占比最高，近三年保持在88%以上。

表 5-91 深圳来福士项目购物中心业态各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,124.70	6.98%
固定租金及抽成租金取高模式	14,407.65	89.36%
纯抽成租金模式	590.61	3.66%
合计	**16,122.96**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**

纯固定租金模式	1,156.96	6.92%
固定租金及抽成租金取高模式	14,916.08	89.15%
纯抽成租金模式	657.52	3.93%
合计	**16,730.56**	**100.00%**
2023 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,155.54	7.05%
固定租金及抽成租金取高模式	14,584.10	88.93%
纯抽成租金模式	660.58	4.03%
合计	**16,400.23**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为63.37%，租约收入占比为78.99%；租期在5年（含）至10年（不含）的租赁面积占比为36.63%，租约收入占比为21.01%；租期在10年（含）以上的租赁面积占比为0.00%，租约收入占比为0.00%。具体情况如下：

表 5-92 深圳来福士项目购物中心业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5 年以内（不含）	63.37%	78.99%
5 年（含）-10 年（不含）	36.63%	21.01%
10 年（含）以上	0.00%	0.00%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态在执行租约的整体加权平均租约期限为3.96年，其中主力店加权平均租约期限为8.84年，专门店加权平均租约期限为3.50年；

深圳来福士项目购物中心业态在执行租约的加权平均剩余租期为0.16年，其中主力店的加权平均剩余租期为1.99年，专门店的加权平均剩余租期为1.83年，具体情况如下：

表 5-93 深圳来福士项目购物中心业态加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	8.84	0.16
专门店	3.50	1.99
合计	**3.96**	**1.83**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（5）租赁合同到期时点分析

合同到期方面，深圳来福士项目购物中心业态不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，整体租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表 5-94 深圳来福士项目购物中心业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026 年	38.34%	40.14%
2027 年	25.95%	33.42%
2028 年及以后	35.71%	26.44%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

2、办公业态

（1）租户数量

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租户数量共计21个。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租户业态分为信息技术、媒体及电讯、商业咨询、商品销售、海事及物流、制造业和服务六类，租赁面积占比分别为69.72%、15.93%、9.40%、2.56%、1.85%和0.54%，其中信息技术、媒体及电讯的租赁面积占比最高。

表 5-95 深圳来福士项目办公业态租户行业分布和集中度

序号	租户所属行业	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
1	信息技术、媒体及电讯	19,897.26	69.72%
2	商业咨询	4,547.61	15.93%
3	商品销售	2,681.43	9.40%
4	海事及物流	729.70	2.56%
5	制造业	527.51	1.85%
6	服务	155.22	0.54%
合计		**28,538.73**	**100.00%**

（3）租赁合同期限分布

租赁期限方面，深圳来福士项目办公业态租期在3年以内（不含）的租赁面积占比为17.33%，租约收入占比约为17.34%；租期在3（含）至5（不含）年的租赁面积占比为51.92%，租约收入占比约为48.57%；租期在5（含）年以上的租赁面积占比为30.75%，租约收入占比约为34.10%。具体情况如下：

表 5-96 深圳来福士项目办公业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
3年以内（不含）	17.33%	17.34%
3年（含）-5年（不含）	51.92%	48.57%
5年（含）以上	30.75%	34.10%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态在执行租约的整体加权平均租约期限约3.47年，在执行租约的加权平均剩余租期约1.91年，具体情况如下：

表 5-97 深圳来福士项目办公业态加权平均租期情况

单位：年

加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
3.47	1.91

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365*租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365*租赁面积)/已出租面积。

（4）租赁合同到期时点分析

租赁合同到期方面，深圳来福士项目办公业态2026年到期租约租赁面积占比为42.20%，到期租约收入占比为49.50%；2027年到期租约租赁面积占比为5.05%，到期租约收入占比为3.17%；2028年及以后到期租约租赁面积占比为52.75%，到期租约收入占比为47.33%，具体如下：

表 5-98 深圳来福士项目办公业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	42.20%	49.50%
2027年	5.05%	3.17%
2028年及以后	52.75%	47.33%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）。

3、服务式公寓业态

（1）租户数量

深圳来福士雅诗阁公寓采用长住与短住相结合的经营模式，项目底层房间数为182间，截至2025年12月末。总房间数中68间客房为长住客户，剩余客房按照短租经营。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁长住客户中55间为企业租户，13间为个人租户。

（3）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁68家长住客户租约中，1年以内到期的租约租赁面积占比23.53%，租约收入占比24.17%；1年（含）-3年（不含）到期的租约租赁面积占比51.47%，租约收入占比50.69%；3年（含）以上到期的租约租赁面积占比25.00%，租约收入占比25.14%，具体如下：

表 5-99 深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比

1年以内（不含）	23.53%	24.17%
1年（含）-3年（不含）	51.47%	50.69%
3年（含）以上	25.00%	25.14%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的房间数）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的房间数）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的房租收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的房租收入）。

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁长住租约中，加权平均租约期限为2.11年，加权平均剩余租期为0.57年，具体如下：

表 5-100 深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同加权平均租期情况

单位：年

加权平均租约期限 （租赁房间数口径）	加权平均剩余租期 （租赁房间数口径）
2.11	0.57

注1：加权平均租约期限（房间数口径）=Σ(租约天数/365*租赁房间数)/已出租房间数；

注2：加权平均剩余租期（房间数口径）=Σ(租约剩余天数/365*租赁房间数)/已出租房间数。

（4）租赁合同到期时点分析

租赁合同到期方面，深圳来福士雅诗阁到期租约租赁面积占比及到期租约收入占比具体如下：

表 5-101 深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	83.82%	83.91%
2027年	14.71%	14.40%
2028年	1.47%	1.68%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的房间数）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的房间数）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的房租收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的房租收入之和）。

4、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，深圳来福士项目整体收入及现金流具有高度的分散性，具体如下：

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表 5-102 深圳来福士项目购物中心业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[12]	租赁面积占比[13]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	1.67%	1.89%	2023/5/1	2026/4/30
专门店2	餐饮	1.54%	2.09%	2023/12/31	2027/12/30
主力店1	文娱及配套	1.37%	8.60%	2017/5/1	2027/4/30
专门店3	餐饮	1.35%	1.05%	2021/9/17	2026/2/13
专门店4	餐饮	1.30%	2.63%	2024/5/1	2029/4/30
专门店5	零售	1.30%	0.91%	2023/10/28	2026/10/27
专门店6	餐饮	1.15%	1.04%	2025/1/1	2027/12/31
专门店7	零售	1.12%	0.91%	2025/12/20	2030/12/19
专门店8	文娱及配套	1.10%	2.15%	2020/9/15	2026/9/14
专门店9	餐饮	1.10%	1.08%	2023/5/30	2028/5/29

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

表 5-103 深圳来福士项目购物中心业态前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026 年	4	6.01%	5.42%
2027 年	3	11.74%	4.06%
2028 年	1	1.08%	1.10%
2029 年	1	2.63%	1.30%
2030 年	1	0.91%	1.12%

为充分释放核心区位价值，运营团队基于提升坪效及优化业态结构的考虑，对原超市业态主力店租户铺位实施“1切4”空间重构，引入品质餐饮、潮流零售及生活方式类品牌，该主力店租约已于2025年11月30日提前到期。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

[12] 租金收入占比为该租户 2025 年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[13]租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表 5-104 深圳来福士项目办公业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[14]	租赁面积占比[15]	合同起始日	合同到期日
租户A	信息技术、媒体及电讯	24.14%	31.68%	2023/11/1	2026/10/31
租户B	信息技术、媒体及电讯	19.10%	24.16%	2024/4/1	2029/3/31
租户C	商业咨询	5.54%	8.05%	2024/9/1	2028/6/30
租户D	信息技术、媒体及电讯	4.76%	8.67%	2025/1/1	2025/12/31
租户E	信息技术、媒体及电讯	2.80%	4.75%	2023/11/16	2026/11/15
租户F	商业咨询	2.62%	4.55%	2025/8/3	2028/12/2
租户G	商业咨询	2.48%	4.13%	2025/4/1	2030/3/31
租户H	商品销售	1.96%	2.97%	2023/9/28	2026/9/27
租户I	海事及物流	1.86%	2.80%	2023/2/1	2029/1/31
租户J	商品销售	1.54%	2.58%	2023/5/1	2028/4/30

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

表 5-105 深圳来福士项目办公业态前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2025 年	1	8.67%	4.76%
2026 年	3	39.40%	28.90%
2028 年	3	15.18%	9.70%
2029 年	2	26.96%	20.96%
2030 年	1	4.13%	2.48%

深圳来福士项目办公业态2025年到期数量共1个，已完成与该租户续签，新租约至2028年12月31日到期；2026年租户到期数量共3个，占办公业态租赁面积的比例为39.40%，占办公业态租赁收入的比例为28.90%，其中第一大租户租约将于2026年10月末到期，存在租户集中换租的风险。办公业态可租赁面积小，租户数量相对较少、单体租赁面积较大，核心租户租金贡献度较高，若相关租户在租约到期时未能顺利续租，或续租条件发生明显调

[14] 租金收入占比为该租户 2025 年度固定租金收入和物业管理收入的占比。
[15] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

整，可能对项目阶段性出租率、租金水平及现金流稳定性产生一定影响。同时，在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。截至目前，2025年到期及2026年已到期3户租户均已顺利完成续签或换签安排，未出现因到期集中而导致的实质性空置或收入中断情形。对于将于2026年10月末到期的第一大租户，项目方已提前启动续租沟通，目前正在积极协商中，并同步开展备选租户资源储备及市场对接工作，以降低潜在不确定性带来的影响。此外，基金管理人和运营管理机构将根据市场情况灵活调整租赁策略，包括分阶段招租、差异化定价及灵活租期安排等方式，在保障出租率稳定的前提下平衡租金水平，尽量缩短潜在空置期，降低集中到期对现金流的阶段性影响。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士服务式公寓业态的租户流动相对频繁，收入分散，无法形成稳定、长期的前十大租户名单。

5、免租期约定及平均免租期时长

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，该期间内承租人无需向出租人支付租金，但仍需按照合同约定支付物业管理费等其他相关费用。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租赁合同有装修免租期和租赁免租期。装修免租期是租户装修期间约定一定时间装修免租期，该期间内承租人无需向出租人支付租金，但仍需按照合同约定支付物业管理费等其他相关费用。租赁免租期是根据市场，在租赁期里提供给租户的经营免租期。

（3）服务式公寓业态

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁的长租合同无免租期约定。

6、关联方租户

近三年，深圳来福士项目购物中心业态和服务式公寓业态均无关联方租户，办公业态存在1位关联方租户凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司分公司，具体租赁情况如下：

表 5-106 深圳来福士项目关联租户情况

租户名称	租赁单元	租赁面积（m^2）	租约起始日	租约到期日	合同租金单价（元/m^2/月，含税）
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	9层01单元	337.86	2022/3/1	2023/12/31	254.10
		337.86	2024/1/1	2025/12/14	254.10
	5层04B单元	186.49	2025/12/15	2028/12/14	189.00

该关联方于2022年3月1日起租，租赁项目901单元，初始租赁面积为337.86平方米，占办公业态可租赁面积的1.07%，合同租金单价为254.10元/平方米/月。截至目前，该关联方已于2025年12月15日续租换租至504B单元，租赁面积下降至186.49平方米，合同租金单价下降为189.00元/平方米/月，租约期限预计于2028年12月14到期。

对比项目办公业态历史租金水平，近三年期末平均合同租金单价分别为174.07元/平方米/月、173.67元/平方米/月及168.65元/平方米/月，关联方租金租赁面积较小因此单价略高于全楼平均租金单价，但整体偏离度较小，基本接近全楼平均租金单价，定价较为公允合理。

该关联方租户同时为本项目的运营管理机构，其在项目内设置办公场所，有利于提升办公和商业业态的日常管理效率、应急响应能力及现场统筹协调水平，有助于保障项目运营的连续性与服务质量。相关租赁安排符合商业综合体项目运营管理的实际需要，具备合理的业务背景和运营必要性。

结合项目整体出租情况及租金结构，深圳来福士项目办公业态关联方租户的租赁价格具有公允性和合理性，租赁安排具备必要性，未对项目的独立运营及投资者利益产生不利影响。

7、享受补贴情况

近三年，深圳来福士项目分别收到政府补贴8.05万元、154.22万元和14.15万元，占当期营业收入分别为0.03%、0.52%和0.05%，占比较小。

上述政府补贴主要为稳岗补贴，系根据国家及地方阶段性稳就业支持政策发放。相关补贴的政策依据主要包括人力资源和社会保障部、财政部等部门发布的稳就业相关政策文件，以及地方人社部门落实的企业稳岗返还实施细则，资金来源为地方失业保险基金或财政专项资金，由项目公司所在地人力资源和社会保障主管部门审核并发放。

该类补贴的发放对象为符合条件的用人单位，补贴依据主要与企业吸纳就业人数、参保缴费情况及稳定就业岗位数量等因素相关，属于针对企业劳动用工稳定性的阶段性支持政策，不属于针对商业地产行业经营活动的专项补贴，也不属于对特定区域商业物业的固定性财政扶持安排。

深圳来福士项目收到的政府补贴金额占比较小，且系根据当地阶段性就业支持政策及特定消费促进活动安排发放，具有临时性和政策导向性特征，不属于对商业地产行业的长期性、制度性行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。相关补贴金额整体规模较小，占营业收入比例持续下降，对项目经营成果及现金流不构成重大影响。

从审慎性角度出发，本次资产评估及现金流预测未将政府补贴纳入未来经营现金流预测范围，亦未将相关补贴计入未来可供分派金额测算。

8、政府类租户

深圳来福士项目无政府类租户。

9、租约去化情况

具体分析详见本节之“三、不动产项目的出租率情况”之“（一）深圳来福士项目”。

10、整租租户情况

近三年，深圳来福士项目购物中心业态、办公业态以及服务式公寓业态均无整租租户。

11、整体租约调整计划

（1）购物中心业态

1）2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的租约，深圳来福士项目购物中心业态已提前启动续签及新签相关工作，并按照年度经营计划有序推进。截至目前，租约签署及前期商务推进整体进展顺利。

2026年到期租赁面积合计为13,392.10平方米。其中，已签署协议的续签面积为1,513.60平方米，已签署协议的新签面积为1,726.23平方米，合计已签约面积占到期面积的24.19%；另有803.68平方米租赁面积已完成商务条款确认，正在履行内部审批及签约流程。对于剩余租赁面积，项目团队正与相关租户及意向品牌持续开展商务洽谈，推进续签及换租安排。

从推进结构看，项目团队对到期租约采取了“续签与新签并行推进”的策略：一方面，针对经营表现稳定、品牌匹配度较高的存量租户，优先推动续签，保障商业经营的连续性；另一方面，结合项目业态优化与品牌调整方向，同步推进新品牌引入与换租安排。截至目前，正在洽谈中的续签面积为4,839.89平方米，新签洽谈面积为4,508.70平方米，相关工作正按计划推进。

表 5-107 深圳来福士项目购物中心业态 2026 年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
13,392.10	已签署协议	19	1,513.60	11.30%	10	1,726.23	12.89%	24.19%
	已确定商务条款	3	512.29	3.83%	2	291.39	2.18%	6.00%
	正在与租户进行洽谈	53	4,839.89	36.14%	19	4,508.70	33.67%	69.81%

注：此处统计为2026年内所有到期合同续签及新签情况。

2）2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

深圳来福士项目购物中心业态2026年到期租约涉及的租赁面积占整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合项目历史续租率、新签表现及当前招商储备情况，相关租约调整对项目整体租金收入及现金流的影响预计处于可管理范围内。

从已完成续签及新签情况看，截至2026年3月末，项目已完成24户续签及新签租约的签署。其中，续签租约以纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式为主，整体租金单价在不同业态、铺位及合同条件下存在差异；新签租约亦主要采用固定租金或固定租金与抽成租金取高模式，租金水平根据铺位条件、业态属性及合同结构进行差异化安排。相关租约中，物业费单价保持稳定或按既有标准执行，有助于保障租户成本结构的可预期性。

从租约结构看，续签租约共13户，其中3户采用纯固定租金模式，租金单价为740.60元/平方米/月，较原合同下降7.95%；10户采用“固定租金及抽成租金取高模式”，租金单价为130.79元/平方米/月，较原合同下降12.97%；物业费单位为19.62元/平方米/月，较原合同下降51.06%，主要系本轮续签中，影院业态受行业整体票房下行影响，影院业态主力店经营压力较大。为稳定主力店、维持项目客流及商业生态，项目与该租户协商对原租赁面积进行优化调整，收回部分面积并重新规划为餐饮及体验类铺位。在此过程中，新签租约对应的保底租金及物业费水平有所下调，属于针对单一业态的结构性调整。新签租约共11户，均采用“固定租金及抽成租金取高模式”，租金单价为286.92元/平方米/月，较原合同整体微降5.05%，主要系引入南山区首店与网红餐饮带来的阶段性影响。

深圳来福士项目位于核心商圈，商业成熟度较高，客流及品牌更新节奏相对活跃。在推进续签工作的同时，项目团队结合楼层定位与业态规划，对部分铺位进行主动调整，通过新签品牌引入及业态优化，提升商业组合的整体匹配度和活跃度。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将基于既有租赁决策预算及租金指引，有序推进续签及换租工作，在维持合理出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，将租约到期对项目整体收入及现金流的影响控制在可控范围内。

表 5-108 深圳来福士项目购物中心业态 2026 年续签及新签租约情况

（截至 2026 年 3 月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	3	纯固定租金模式	740.60	-7.95%	32.89	0.00%
	10	固定租金及抽成租金取高模式	130.79	-12.97%	19.62	-51.06%
	0	纯抽成租金模式	-	0.00%	-	0.00%
新签	0	纯固定租金模式	-	0.00%	-	0.00%
	11	固定租金及抽成租金取高模式	286.92	-5.05%	100.00	10.06%
	0	纯抽成租金模式	-	0.00%	-	0.00%
合计/平均	**24**	**-**	**202.02**	**-6.99%**	**54.26**	**-11.06%**

注：1、此处统计为2026年1月至2026年3月内到期合同续签及新签情况；2、新签合同租金单价变化主要是由于超市AEI调改，超市改址，原超市点位换签新专门店所致。

整体来看，深圳来福士项目购物中心业态已围绕2026年到期租约建立起提前介入、分阶段推进、续签与新签协同实施的租约调整机制。通过已签约面积的提前锁定、在谈租约的持续推进及品牌储备的有序对接，项目团队力求在保障经营连续性和出租率稳定的同时，持续优化租户结构和租金组合，支撑项目运营及现金流的长期稳定。

（2）办公业态

1）2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的办公业态租约，深圳来福士项目团队已提前启动续签及新签相关工作，并有序推进商务洽谈与签约安排。截至目前，相关租约推进情况总体可控。

2026年到期办公业态租赁面积合计为11,158.10平方米。其中，已签署协议的续签面积为454.22平方米，合计已签约面积占到期面积的4.07%；其余租赁面积正在推进商务洽谈及续签、新签安排。

从结构上看，正在与租户洽谈中的续签面积为9,493.14平方米，新签洽谈面积为1,210.74平方米，合计占到期面积的95.93%，项目团队已对相关租户逐一制定跟进方案，相关工作按计划推进。

表 5-109 深圳项目办公业态 2026 年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
11,158.10	已签署协议	2	454.22	4.07%	0	0	0.00%	4.07%
	已确定商务条款	0	-	0.00%	0	0	0.00%	0.00%
	正在与租户进行洽谈	3	9,493.14	85.08%	2	1210.74	10.85%	95.93%

注：此处统计为2026年1月至2026年3月内所有到期合同续签及新签情况。

2）2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

深圳来福士项目办公业态2026年到期租约涉及的租赁面积占办公业态整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合办公业态租户数量相对较少、单体租户面积较大的特点，租约到期在个别年度可能对租金结构产生阶段性影响，但不会对项目整体经营稳定性构成实质性影响。

从已完成续签及新签情况看，截至2026年3月末，项目已完成1户续签及新签租约的签署，采用纯固定租金模式。办公业态续签和新签租约的变化，是受到深圳南山办公市场整体供需环境影响下的阶段性市场化调整。当前深圳核心区办公市场处于去库存周期，市场新增供应持续入市，整体租赁需求复苏节奏放缓，租户议价能力有所提升，市场租金整体承压。在此市场环境下，运营管理团队为保障办公业态出租率稳定、降低优质租户流失风险，在与存量优质租户续签租约时，通过适度降低合同租金单价的方式提升租户粘性，因此续签租金单价下降8.64%。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将在既有租赁决策预算和租金指引框架内，持续推进续签及换租工作，在优先保障出租率和租赁连续性的基础上，逐步优化租金结构，力求将租约到期对办公业态现金流的影响控制在可管理范围内。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将基于既有租赁决策预算及租金指引，有序推进续签及换租工作，在维持合理出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，将租约到期对项目整体收入及现金流的影响控制在可控范围内。

表 5-110 深圳来福士项目办公业态 2026 年续签及新签租约情况（截至 2026 年 3 月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	1	纯固定租金模式	148.00	-8.64%	32.00	0.00%
新签	0	纯固定租金模式	-	0.00%	-	0.00%
合计/平均	**1**	**-**	**148.00**	**-8.64%**	**32.00**	**0.00%**

注：此处统计为2025年1月至2026年3月内到期合同续签及新签情况。

整体来看，深圳来福士项目办公业态已围绕2026年到期租约建立起提前介入、持续洽谈、分步落实的租约调整机制。通过已签约面积的提前锁定及在谈租约的有序推进，项目团队在保障办公业态出租率和运营稳定性的同时，结合市场环境变化，对租金水平和租户结构进行动态调整，以支持办公业态的长期稳健运营。

（二）绵阳涪城项目

1、租户数量及类型

根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。绵阳涪城项目主力店的租户租赁面积普遍在4,000平方米以上，租期为15年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店是绵阳涪城项目购物中心业态收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于4,000平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为绵阳涪城项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了绵阳涪城项目的整体运营效益。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的主力店租户为2个、专门店租户为267个。绵阳涪城项目近三年主力店和专门店租户的具体情况如下：

表 5-111 绵阳涪城项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年末/2025年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.74%	19,546.00	32.38%	914.46	8.27%
专门店	267	99.26%	40,819.30	67.62%	10,137.16	91.73%
合计	**269**	**100.00%**	**60,365.30**	**100.00%**	**11,051.62**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.76%	19,864.00	33.20%	1,041.24	9.80%
专门店	262	99.24%	39,974.06	66.80%	9,582.21	90.20%
合计	264	100.00%	59,838.06	100.00%	10,623.45	100.00%
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.78%	20,586.97	34.63%	1,043.26	10.15%
专门店	255	99.22%	38,853.79	65.37%	9,233.03	89.85%
合计	257	100.00%	59,440.76	100.00%	10,276.30	100.00%

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的“收入合计”为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2、租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮和其他几类，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表 5-112 绵阳涪城项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	25,878.77	42.87%
零售	19,837.59	32.86%
餐饮	11,978.83	19.84%
其他	2,670.11	4.42%
合计	**60,365.30**	100.00%

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮;

4）其他：储藏间等

近三年，绵阳涪城项目不同业态租户的收入结构保持稳定，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在50%-55%的区间，餐饮类租户的收入占比始终维持在24%左右的稳定区间，文娱及配套类租户的收入占比始终维持在20%-24%的稳定区间。

表 5-113 绵阳涪城项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,208.20	19.98%
零售	6,041.66	54.67%
餐饮	2,622.69	23.73%
其他	179.07	1.6%
合计	**11,051.62**	**100.00%**
2024 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,392.70	22.52%
零售	5,497.73	51.75%
餐饮	2,556.23	24.06%
其他	176.79	1.66%
合计	**10,623.45**	**100.00%**
2023 年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,423.29	23.58%
零售	5,153.81	50.15%
餐饮	2,518.87	24.51%
其他	180.33	1.75%
合计	**10,276.30**	**100.00%**

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

3、各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，绵阳涪城项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年的占比在79%-83%区间波动。租赁面积方面，绵阳涪城项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在71%-72%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”的租户面积占比始终维持在27.5%-28.5%的稳定区间。

表 5-114 绵阳涪城项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年末

租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	56	20.82%	16,711.02	27.68%
固定租金及抽成租金取高模式	212	78.81%	43,316.11	71.76%
纯抽成租金模式	1	0.37%	338.17	0.56%
合计	**269**	**100.00%**	**60,365.30**	**100%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	52	19.70%	16,571.20	27.69%
固定租金及抽成租金取高模式	211	79.92%	42,928.69	71.74%
纯抽成租金模式	1	0.38%	338.17	0.57%
合计	**264**	**100.00%**	**59,838.06**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	50	19.46%	16,775.89	28.22%
固定租金及抽成租金取高模式	206	80.16%	42,326.70	71.21%
纯抽成租金模式	1	0.39%	338.17	0.57%
合计	**257**	**100.00%**	**59,440.76**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，绵阳涪城项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户收入占比最高，近三年保持在91%以上。

表 5-115 绵阳涪城项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	695.39	6.29%
固定租金及抽成租金取高模式	10,244.04	92.69%
纯抽成租金模式	112.19	1.02%
合计	**11,051.62**	**100.00%**
2024 年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	733.30	6.90%
固定租金及抽成租金取高模式	9,766.29	91.93%
纯抽成租金模式	123.85	1.17%
合计	**10,623.45**	**100.00%**
2023 年度		

租金收费模式	收入合计	收入占比
纯固定租金模式	676.19	6.58%
固定租金及抽成租金取高模式	9,459.79	92.05%
纯抽成租金模式	140.31	1.37%
合计	**10,276.30**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的“收入合计”统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即“收入合计”为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中“收入占比”为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

4、租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为49.74%，租约收入占比为76.65%；租期在5年（含）至10年（不含）的租赁面积占比为15.86%，租约收入占比为13.47%；租期在10年（含）以上的租赁面积占比为34.40%，租约收入占比为9.88%。具体情况如下：

表 5-116 绵阳涪城项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	49.74%	76.65%
5年（含）-10年（不含）	15.86%	13.47%
10年（含）以上	34.40%	9.88%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至 2025 年 12 月 31 日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 12 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至 2025 年 12 月 31 日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至 2025 年 12 月 31 日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目在执行租约的整体加权平均租约期限为7.22年，其中主力店加权平均租约期限为14.94年，专门店加权平均租约期限为3.52年；绵阳涪城项目在执行租约的加权平均剩余租期为4.22年，其中主力店的加权平均剩余租期为9.22年，专门店的加权平均剩余租期为1.82年，具体情况如下：

表 5-117 绵阳涪城项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	14.94	9.22

专门店	3.52	1.82
合计	**7.22**	**4.22**

注 1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注 2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

5、租赁合同到期时点分析

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表 5-118 绵阳涪城项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	29.09%	47.25%
2027年	14.79%	23.09%
2028年及以后	56.11%	29.66%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至 2025 年 12 月 31 日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至 2025 年 12 月 31 日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至 2025 年 12 月 31 日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至 2025 年 12 月 31 日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

6、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目合计租户269家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，绵阳涪城项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表 5-119 绵阳涪城项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[16]	租赁面积占比[17]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	5.18%	24.84%	2021/10/29	2036/10/12
主力店2	配套	3.63%	7.88%	2015/6/1	2030/4/10
专门店1	零售	2.16%	1.75%	2023/7/25	2028/7/24
专门店2	配套	1.71%	1.29%	2024/6/16	2027/6/30
专门店3	零售	1.21%	0.63%	2024/1/1	2026/10/31

[16] 租金收入占比为该租户 2025 年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[17] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

专门店4	配套	1.13%	1.00%	2022/8/1	2026/7/31
专门店5	零售	1.04%	0.34%	2024/6/1	2027/5/31
专门店6	配套	1.04%	3.16%	2024/10/15	2026/9/30
专门店7	零售	1.03%	0.60%	2024/4/1	2026/3/31
专门店8	零售	1.03%	0.45%	2024/8/1	2027/7/31

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况如下表所示：

表 5-120 绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026 年	4	5.39%	4.41%
2027 年	3	2.08%	3.78%
2028 年	1	1.75%	2.16%
2030 年及以后	2	32.72%	8.81%

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，短期内无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

7、免租期约定及平均免租期时长

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间无需支付租金、物业管理费及市场推广费，但仍需按照合同约定承担装修相关的其他费用，包括但不限于装修管理费、装修押金、装修垃圾清运费及能源费用等。

8、关联方租户

近三年，绵阳涪城项目无关联方租户。

9、享受补贴情况

近三年，绵阳涪城项目分别收到政府补贴66.38万元、28.86万元和15.94万元，占当期营业收入分别为0.59%、0.25%和0.13%，占比较小。

绵阳涪城项目相关补贴主要包括：

（1）稳岗补贴：政策依据及发放逻辑与深圳来福士项目一致，属于国家及地方阶段性稳就业政策安排，由地方人力资源和社会保障部门审核后发放；

（2）阶段性促销活动补助：系地方商务主管部门为鼓励区域消费活力、促进商贸流通

而在特定促消费活动期间给予的配套补助，具有活动导向性和短期政策支持特征，不具有持续性和普适性。

上述补贴的发放对象为符合特定政策条件的市场主体，补贴标准及发放节奏受阶段性政策安排影响较大，不属于对商业地产行业长期、制度性的行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。

综上，绵阳涪城项目收到的政府补贴金额占比较小，且系根据当地阶段性就业支持政策及特定消费促进活动安排发放，具有临时性和政策导向性特征，不属于对商业地产行业的长期性、制度性行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。相关补贴金额整体规模较小，占营业收入比例持续下降，对项目经营成果及现金流不构成重大影响。

从审慎性角度出发，本次资产评估及现金流预测未将政府补贴纳入未来经营现金流预测范围，亦未将相关补贴计入未来可供分派金额测算。

10、政府类租户

绵阳涪城项目无政府类租户。

11、租约去化情况

具体分析详见本节之“三、不动产项目的出租率情况”之“（二）绵阳涪城项目”。

12、整租租户情况

近三年，绵阳涪城项目无整租租户。

13、整体租约调整计划

（1）2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的租约，绵阳涪城项目团队已提前启动续签及新签工作，并按照年度经营计划有序推进相关洽谈与签约安排。截至2026年3月，相关租约的签署及前期商务推进工作整体进展平稳。

2026年到期租赁面积合计为17,650.96平方米。其中，截至2026年3月末，已签署协议的

续签面积为4,526.35平方米，已签署协议的新签面积为475.77平方米，合计已签约面积占到期面积的28.34%；另有97.74平方米租赁面积已完成商务条款确认，正在履行内部审批及签约流程。剩余租赁面积，项目团队已与相关租户及意向品牌持续开展商务洽谈，推进续签及换租安排。

截至2026年3月末，尚在洽谈中的租户面积占比为69.28%，主要是由于2026年度尚余较长经营周期，多数相关租赁合同尚未接近到期时间。因此，截至目前仍处于洽谈阶段的租赁面积占比较高，具有时间节奏上的合理性，并不反映项目存在实质性去化困难或招商压力。

表 5-121 绵阳涪城项目 2026 年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
17,650.96	已签署协议	47	4,526.35	25.64%	15	475.77	2.70%	28.34%
	已确定商务条款	0	-	0.00%	3	97.74	0.55%	0.55%
	正在与租户进行洽谈	97	10,448.60	59.20%	29	1,780.58	10.09%	69.28%

注：此处统计为2026年1月至2026年内所有到期合同续签及新签情况。

同时，经核查，截至2026年3月已实际到期的租赁合同均已完成续签或换租安排，未出现到期未及时去化导致的空置情形，实际到期租约去化率为100%。上述情况表明，项目租约滚动管理机制运作正常，已到期合同未对出租率及租金收入造成不利影响。

从推进节奏看，项目团队已对2026年不同阶段到期的租约进行分层梳理和提前介入：一方面，对具备续约意向的存量优质租户，提前锁定续签条件，确保经营连续性；另一方面，对存在调整空间的铺位，结合业态规划同步开展新品牌引入与换租谈判。截至2026年3月末，正在洽谈中的续签面积为10,448.60平方米，新签洽谈面积为1,780.58平方米，相关工作正按计划推进。

（2）2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

绵阳涪城项目2026年到期租约涉及的租赁面积占项目整体出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合项目历史续租率、新签表现及当前招商储备情况，相关租约调整对项目整体租金收入和现金流的影响预计处于可管理范围内。

从已完成的续签及新签情况看，截至2026年3月，项目已完成78户续签及新签租约的签署。其中，续签租约以固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式为主，续签租金单价较原合同整体呈小幅上调；新签租约亦以固定租金或固定租金与抽成租金取高模式为主，整体租金水平保持稳定。物业费单价在续签及新签过程中保持不变，有助于保障租户成本结构的稳定性。

绵阳涪城项目作为成熟运营超过十年的区域级购物中心，租户结构相对稳定，核心品牌粘性较强。在推进续签工作的同时，项目团队亦结合业态优化方向，对部分铺位进行主动调整，通过新签品牌补充与业态升级，进一步提升商业组合的整体匹配度。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将在既有租赁决策预算及租金指引框架内，持续推进续签及换租谈判，在保障出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，确保租约到期对项目整体收入及现金流的影响保持在可控范围内。

表 5-122 绵阳涪城项目 2026 年续签及新签租约情况（截至 2026 年 3 月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	0	纯固定租金模式	-	-	-	-
	20	固定租金及抽成租金取高模式	177.86	2.37%	65.00	0.00%
	0	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	50	纯固定租金模式	6.39	0.0%	40.00	0.01%
	8	固定租金及抽成租金取高模式	106.11	14.50%	48.30	-20.45%
	0	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**78**	**-**	**118.17**	**5.73%**	**54.41**	**-6.37%**

注：此处统计为2026年1月至2026年3月内到期合同（包含提前调整租赁合同）续签及新签情况；固定租金及抽成租金取高模式下新签租户物业费单价较原合同下降20.45%，主要系B1层个别铺位在换签过程中发生业态调整，调整后租约条款中租金与物业费的分摊结构有所变化。具体而言，新租户约定的物业费

和推广费分别为含税40元/平方米/月和20元/平方米/月；原租户因未单独设置推广费条款，除租金外的相关费用主要计入物业费，物业费标准为含税58.3元/平方米/月。因此，从单独物业费口径看，新租户物业费有所下降，若结合推广费整体费用水平则未发生实质性异常波动。该等变化主要系个别租约条款口径调整所致，不代表项目整体物业费水平的趋势性变化。

整体来看，绵阳涪城项目已围绕2026年到期租约建立起提前介入、分阶段推进、续签与新签并行的租约调整机制。通过提前锁定续约面积、有序推进换租安排及持续开展招商储备，项目团队力求在维持较高出租率和经营稳定性的同时，优化租户结构和租金水平，保障项目运营与现金流的持续稳定。

三、不动产项目的出租率情况

（一）深圳来福士项目

1、购物中心业态

（1）出租率

近三年，深圳来福士项目购物中心业态的出租率维持在较高的水平。

表 5-123 深圳来福士项目购物中心业态出租率情况

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
期末时点出租率 [1]	87.97%	94.14%	94.79%
平均出租率 [2]	95.63%	98.31%	95.01%

注：

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

2）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

（2）续租率

近三年，深圳来福士项目购物中心业态的整体续约率达到64.77%，续签合同加权平均时长为1.76年，续租合同期限以中短期为主，体现项目在保障存量品牌连续经营的同时，保留一定的业态调整与品牌优化空间。整体来看，购物中心业态续租率处于较为合理水平，有助于维持项目经营的稳定性与客群连续性。

表 5-124 深圳来福士项目购物中心业态租户续约率

单位：平方米，年

时间	到期续租租	按期到期租	续签面积	续约率	续签合同加

	户数量	户总数量			权平均时长
2023 年	74	109	8,939.76	67.89%	1.80
2024 年	55	94	4,690.61	58.51%	1.54
2025 年	64	95	6,125.91	67.37%	1.86
合计	**193**	**298**	**19,756.28**	**64.77%**	**1.76**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（3）新签率

近三年，深圳来福士项目购物中心业态的整体新签率达到31.88%，新签合同加权平均时长为2.36年，整体高于续签合同期限，反映新引入品牌在租期安排上相对更具稳定性。新签商户为项目持续进行业态结构调整、品牌升级及引入新消费场景提供了空间，有助于提升商业组合的丰富度与活跃度。

表 5-125 深圳来福士项目购物中心业态租户新签率

单位：平方米，年

时间	到期新签租户数量	按期到期租户总数量	新签面积	新约率	新签合同加权平均时长
2023 年	34	109	2,719.25	31.19%	1.63
2024 年	38	94	3,659.99	40.43%	2.44
2025 年	23	95	2,328.36	24.21%	3.07
合计	**95**	**298**	**8,707.60**	**31.88%**	**2.36**

注：按期到期商户数量=到期续租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），新约率=到期新签商户数量/按期到期商户总数量。

（4）不动产项目退租后去化时间

近三年，深圳来福士项目购物中心业态在租赁合同到期或退租后的整体平均去化时间为0.07年，去化时间包含装修期，反映项目在招商组织、品牌储备及铺位调整方面具备较强的执行能力。

表 5-126 深圳来福士项目购物中心业态去化情况

年份	合同到期份数	到期面积（平方米）	平均去化时间（年）
2023 年	109	11,709.01	0.04
2024 年	94	8,383.28	0.11
2025 年	95	8,454.27	0.06
合计	**372**	**28,546.56**	**0.07**

注：平均去化时间含空置期+装修期

2、办公业态

（1）出租率

近三年，深圳来福士项目办公业态的出租率自2022年公共卫生事件后迅速爬升，2024年以来已恢复至80%以上。

表 5-127 深圳来福士项目办公业态出租率情况

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
期末时点出租率 [1]	90.03%	88.07%	60.19%
平均出租率 [2]	87.74%	83.65%	67.63%

注：

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

2）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

（2）续租率

近三年，深圳来福士项目办公业态的整体续约率为72.73%，续签合同加权平均时长为2.78年，整体来看，办公业态续租率保持在较高水平，续签合同期限以中期为主，有助于保障存量租户的连续经营，并为项目后续根据市场情况进行租约结构调整预留空间。

表 5-128 深圳来福士项目办公业态租户续约率

单位：平方米，年

时间	到期续租租户数量	按期到期租户总数量	续签面积	续约率	续签合同加权平均时长
2023 年	5	7	8,545.64	71.43%	2.72
2024 年	1	2	299.00	50.00%	2.00
2025 年	2	2	1,482.28	100.00%	3.27
合计	**8**	**11**	**10,326.92**	**72.73%**	**2.78**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（3）新签率

近三年，深圳来福士项目办公业态的整体新签率为27.00%，新签合同加权平均时长为3.00年，新签合同期限整体长于续签合同期限，受办公业态租户数量相对较少、单体租户面积较大的特点影响，新签率在年度之间存在一定波动，但整体处于合理区间。

表 5-129 深圳来福士项目办公业态租户新签率

单位：平方米，年

时间	到期新签租户数量	按期到期租户总数量	新签面积	新约率	新签合同加权平均时长
2023 年	2	7	544.77	29%	3.00
2024 年	1	2	428.32	50%	3.00
2025 年	0	2	0.00	0%	-
合计	**3**	**11**	**973.09**	**27.00%**	**3.00**

注：按期到期商户数量=到期续租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），新约率=到期新签商户数量/按期到期商户总数量。

（4）不动产项目退租后去化时间

近三年，深圳来福士项目办公业态在租赁合同到期或退租后的整体平均去化时间为0.12年，整体去化周期较短。

表 5-130 深圳来福士项目办公业态去化情况

年份	合同到期份数	到期面积（平方米）	平均去化时间（年）
2023 年	7	9,090.41	0.11
2024 年	2	727.32	0.45
2025 年	2	1,482.28	-
合计	**11**	**11,300.01**	**0.12**

注：平均去化时间含空置期+装修期

3、服务式公寓业态

近三年，深圳来福士项目服务式公寓业态的入住率自2022年以来迅速恢复并保持在80%左右。2025年服务式公寓业态平均入住率较2024年均有所下降，主要系上半年竞争对手重装开业，原从其搬至项目的长租住客部分回流至竞品导致，入住率较前年有所下降。雅诗阁通过积分权益提升客户忠诚度与提升顾客满意度，应对竞争，至下半年起租率已恢复至去年水平。

表 5-131 深圳来福士雅诗阁入住率情况

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
期末时点入住率 [1]	88.69%	85.34%	89.99%
平均入住率 [2]	79.08%	81.49%	81.60%

注：

1）期末时点入住率：各年末/各期末销售房间数/可供销售总房间数的比率；

2）平均入住率：各报告期内销售房间数 /报告期内可供销售总房间数的比率。

（二）绵阳涪城项目

1、出租率

近三年，绵阳涪城项目自2022年公共事件以后的出租率始终保持在98%以上，整体水平稳定且运行良好。

表 5-132 绵阳涪城项目出租率情况

项目	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
期末时点出租率 [1]	99.34%	98.60%	98.20%
平均出租率 [2]	99.27%	99.05%	98.96%

注：

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

2）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

2、续租率

近三年，绵阳涪城项目购物中心业态的整体续约率达到67.17%，续签合同加权平均时长为1.49年，续租合同期限以中短期为主，为项目根据消费趋势变化、业态结构调整及品牌更新预留灵活空间。整体来看，绵阳涪城项目购物中心业态续租率保持在合理水平。

表 5-133 绵阳涪城项目租户续约率

单位：平方米，年

时间	到期续租租户数量	按期到期租户总数量	续签面积	续约率	续签合同加权平均时长
2023 年	97	152	10,904.17	63.82%	1.59
2024 年	98	164	9,202.71	59.76%	1.48
2025 年	116	147	9,547.58	78.91%	1.40
合计	**311**	**463**	**29,654.46**	**67.17%**	**1.49**

注：按期到期商户数量=到期续租租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），续约率=到期续租商户数量/按期到期商户总数量。

（3）新签率

近三年，绵阳涪城项目的整体新签率达到30.67%，新签合同加权平均时长为2.50年，整体高于续签合同期限，新引入品牌在租期安排上相对更具稳定性。新签商户为项目持续进行业态结构调整、品牌升级及引入新消费场景提供了空间，有助于提升商业组合的丰富度与活跃度。

表 5-134 绵阳涪城项目租户新签率

单位：平方米，年

时间	到期新签租户数量	按期到期租户总数量	新签面积	新约率	新签合同加权平均时长
2023 年	49	152	8,959.30	32.24%	2.48
2024 年	56	164	11,030.72	34.15%	2.61
2025 年	37	147	4,657.55	25.17%	2.27
合计	**142**	**463**	**24,647.57**	**30.67%**	**2.50**

注：按期到期商户数量=到期续租户数量+租赁合同到期未续租租户数量（不包括未到期换租商户），新约率=到期新签商户数量/按期到期商户总数量。

（4）不动产项目退租后去化时间

近三年，绵阳涪城项目在租赁合同到期或退租后的整体平均去化时间为0.11年，去化时间包含装修期，反映项目在招商组织、品牌储备及铺位调整方面具备较强的衔接能力。

表 5-135 绵阳涪城项目去化情况

年份	合同到期份数	到期面积（平方米）	平均去化时间（年）
2023 年	152	20,271.82	0.12
2024 年	164	20,651.13	0.09
2025 年	147	12,792.43	0.03
合计	**463**	**53,715.38**	**0.09**

注：平均去化时间含空置期+装修期。

四、不动产项目的租金情况

（一）深圳来福士项目

1、购物中心业态

（1）租金单价

深圳来福士项目购物中心业态近三年的主力店与专门店租金水平呈现阶段性波动特征。主力店方面，平均合同租金单价整体保持稳定，体现主力店租赁安排以中长期合作为主、租约稳定性较高；专门店方面，平均合同租金单价及平均有效租金单价在2023年处于较高水平，在2024年及2025年出现一定调整。

表 5-136 深圳来福士项目购物中心业态主力店和专门店平均租金单价情况

单位：含税，元/平方米/月

项目	2025年度/2025年末	2024年度/2024年末	2023年度/2023年末
主力店年末/期末平均合同租金单价	52.70	47.27	46.18
主力店年末/期末平均有效租金单价	26.00	33.12	33.12
专门店年末/期末平均合同租金单价	328.78	334.15	340.22
专门店年末/期末平均有效租金单价	328.19	332.63	341.28
专门店最近一期新签租约平均合同租金单价	352.79	398.70	343.59

注：上述年末/期末有效租金单价=报告期内各年末以及期末摊销了租约折扣、优惠因素的每单位面积、每单位租期的租金金额，不含纯扣租户，专门店最近一期新签租约平均合同租金单价以首年租金进行统计。因此主力店租赁面积大，签约时间长，通常给予较长的装修免租期，因此有效租金与合同平均租金差距较大。

（2）与可比项目租金单价对比情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态最新一期期末专门店平均租金水平为328.78元/平方米/月。评估机构通过对深圳市三家成熟商业项目租金的调研分析，确定了可比项目租金水平为200-800元/平方米/月，目前购物中心业态平均租金水平与市场可比，具体如下：

表 5-137 深圳来福士项目购物中心业态可比租金单价

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位置	南山区	南山区	宝安区
开业时间	2007年	2006年	2025年
商业类型及档次	中高端，区域型购物中心	中端，社区型购物中心	中高端，区域型购物中心
目标客群	商务客群及家庭客群	家庭客群	年轻化群体，城市青年及新兴中产
最优层租金平均水平（元/平方米/月）	400-800	200-600	400-600

（3）租金增长率

深圳来福士项目购物中心业态近三年的租金增长率呈现显著的分租户类型波动分化特征。

表 5-138 深圳来福士项目购物中心业态主力店和专门店租金增长率情况

项目	2025年度/2025年末	2024年度/2024年末	2023年度/2023年末
主力店年末/期末平均合同租金单价变化幅度	11.50%	2.35%	9.13%
主力店年末/期末平均有效租金单价变化幅度	-21.50%	0.00%	0.00%
专门店年末/期末平均合同租金单价变化幅度	-1.61%	-1.78%	-9.68%
专门店年末/期末平均有效租金单价变化幅度	-1.33%	-2.54%	-8.13%

（4）租金收缴率

近三年，深圳来福士项目购物中心业态租金收缴率分别为100.00%、100.00%和99.79%。2025年收缴率出现小幅下降，主要是由于计算口径发生变化所致：最新一年收缴率在计算时扣除了当年应收未收的应收账款，而此前两年的收缴率则是在扣除截至下一年度6月30日的当期应收未收账款基础上计算得出。因此，最新一期租金收缴率的变动并不反映项目实际经营基本面发生不利变化。

综合项目历史收缴表现、现有成熟的管理模式以及稳定的租约结构来看，项目租金收缴水平具备可持续性，预计未来仍将维持在较高水平。

（5）租金支付结算方式

深圳来福士项目购物中心业态租金通常采用“先付后用、按期支付”的结算安排。租户按照租赁合同约定，以月付或季付为主要支付方式，并在对应结算周期开始前，将当期租金支付至项目公司指定收款账户。对约定采用固定租金与营业额提成相结合方式的租赁合同，固定租金部分按前述方式支付，营业额提成部分则根据合同约定的结算周期，在核对销售数据后进行结算与支付。

2、办公业态

（1）租金单价

近三年，深圳来福士项目办公业态期末平均合同租金单价分别为174.07元/平方米/月、173.67元/平方米/月和168.65元/平方米/月；期末平均有效租金单价分别为160.38元/平方米/月、158.52元/平方米/月和148.46元/平方米/月。报告期内租金水平下行，主要系深圳办公

市场新增供应持续入市、整体空置率处于高位，租户议价能力增强，业主为提升去化通过延长免租期、降低租金门槛等方式加大让利力度所致。

表 5-139 深圳来福士项目办公业态租金情况

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
年末/期末平均合同租金单价	168.65	173.67	174.07
年末/期末平均有效租金单价	148.46	158.52	160.38
最近一期新签租约平均合同租金单价	148.67	159.47	183.98

注：年末/期末有效租金单价=报告期内各年末以及期末摊销了经营免租期、租约折扣、优惠因素的每单位面积、每单位租期的租金金额；最近一期新签租约平均合同租金单价以首年租金进行统计。

（2）与可比项目租金单价对比情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态最新一期末平均租金水平为168.65元/平方米/月。评估机构通过对深圳市三家写字楼项目专门店租金的调研分析，确定了可比项目租金水平为175-220元/平方米/月，具体如下：

表 5-140 深圳来福士项目办公业态可比租金单价

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位置	南山区	南山区	南山区
建成时间	2020 年	2018 年	2024 年
楼层	29 层	45 层	45 层
写字楼档次	甲级写字楼	甲级写字楼	甲级写字楼
对外报价（元/平方米/月）	175-200	180-200	180-220

（3）租金增长率

近三年，期末平均合同租金单价增长率分别为-1.19%、-0.23%和-2.89%；期末平均有效租金单价增长率分别为-6.90%、-1.16%和-6.35%。

表 5-141 深圳来福士项目办公业态租金情况

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	2025 年度/ 2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
年末/期末平均合同租金单价变化幅度	-2.89%	-0.23%	-1.19%

年末/期末平均有效租金单价变化幅度	-6.35%	-1.16%	-6.90%

（4）租金收缴率

近三年，深圳来福士项目办公业态租金收缴率为100.00%、100.00%和99.92%。2025年收缴率下降是因为收缴率计算口径不同，最新一年收缴率计算系扣除当年应收未收应收账款，前三年收缴率计算系扣除下一年度6月30日当期应收未收应收账款，因此，最新一年租金收缴率的下降不反映项目经营基本面发生变化。综合项目历史收缴表现及现有管理模式和租约结构，项目租金收缴水平具备可持续性，预计未来仍将维持在较高水平。

（5）租金支付结算方式

深圳来福士项目办公业态租金采用“先付后用、按期支付”的结算安排，租户按租赁合同约定按月支付，并在每一结算周期开始前将当期租金支付至项目公司指定收款账户。

3、服务式公寓业态

（1）平均房价

具体分析见本节之“一、不动产项目经营及财务情况”之“（一）不动产项目经营情况”之“1、深圳来福士项目”之“（3）服务式公寓业态”之“3）核心运营指标”。

（2）与可比项目房价单价对比情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目服务式公寓业态最新一期含税平均房价水平为992.26元/天/套。评估机构通过对深圳市三家服务式公寓项目房价水平的调研分析，确定了可比项目一房晚水平为466-666元/天/套，二房晚水平为700-933元/天/套，具体如下：

表 5-142 深圳来福士项目服务式公寓业态可比房费单价

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
位置	南山区	南山区	宝安区
开业时间	2025 年	2024 年	2015 年
房间数	232	199	355
目标客群	商务客群及家庭客群	家庭客群	年轻化群体，城市青年及新兴中产
月租报价（元/月/套）	一房 75-113 平方米，报价 14,000-18,000 元/月/套；	一房 75-78 平方米，报价 16,000-18,000 元/月/套；	一房 76 平方米，报价 19,000-20,000 元/月/套；

	两房 147-171 平方米，报价 21,000-24,000 元/月/套	两房 97-153 平方米，报价 22,000-28,000 元/月/套	两房 94 平方米，报价 23,000-24,000 元/月/套； 三房 94-145 平方米，报价 28,000-36,000 元/月/套；

（3）平均房价增长率

详见本节之“一、不动产项目经营及财务情况”之“（一）不动产项目经营情况”之“1、深圳来福士项目”之“（3）服务式公寓业态”之“3）核心运营指标”。

（4）房费收缴率

近三年，深圳来福士项目办公业态租金收缴率为100.00%、100.00%和98.06%。2025年收缴率下降是因为收缴率计算口径不同，最新一年收缴率计算系扣除当年应收未收应收账款，前三年收缴率计算系扣除下一年度6月30日当期应收未收应收账款，因此，最新一年租金收缴率的下降不反映项目经营基本面发生变化。综合项目历史收缴表现及现有管理模式和租约结构，项目租金收缴水平具备可持续性，预计未来仍将维持在较高水平。

（5）房费支付结算方式

深圳来福士项目服务式公寓业态房费采用“先付后住、按约结算”的支付方式。长住客户通常按照住宿合同约定，以月付方式为主，在对应结算周期开始前支付当期房费；短住客户一般在入住前或入住时一次性结清房费。

（二）绵阳涪城项目

1、租金单价

绵阳涪城项目近三年的主力店与专门店租金水平呈现阶段性波动特征。

表 5-143 绵阳涪城项目主力店和专门店平均租金单价情况

单位：含税，元/平方米/月

项目	2025 年度/2025 年末	2024 年度/2024 年末	2023 年度/2023 年末
主力店年末/期末平均合同租金单价	28.45	33.23	31.27
主力店年末/期末平均有效租金单价	28.45	33.23	20.36
专门店年末/期末平均合同租金单价	127.85	123.65	112.41

专门店年末/期末 平均有效租金单价	127.85	123.65	112.41
专门店最近一期新签租约 平均合同租金单价	133.20	160.42	132.85

注：上述年末/期末有效租金单价=报告期内各年末以及期末摊销了租约折扣、优惠因素的每单位面积、每单位租期的租金金额，不含纯扣租户；专门店最近一期新签租约平均合同租金单价以首年租金进行统计。

2、与可比项目租金单价对比情况

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目最新一期期末专门店平均租金水平为127.85元/月/平方米。评估机构通过对绵阳市三家成熟商业项目租金的调研分析，确定了首层可比项目租金水平为100-400元/月/平方米，具体如下：

表 5-144 绵阳涪城项目购物中心业态可比租金单价

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三	可比实例四
位置	涪城区	涪城区	涪城区	涪城区
开业时间	2012 年	2025 年	2012 年	2018 年
商业类型及档次	中高端城市综合体（全业态覆盖）	中高端	中高端百货中心	中高端
目标客群	涪城老城区中高端家庭客群	中高端客群	中高端客群	经开区及周边年轻家庭
首层租金 平均水平（元/平方米/月）	250-400	100-150	150-200	100-170

3、租金增长率

绵阳涪城项目近三年的租金增长率呈现显著的分租户类型波动分化特征。

表 5-145 绵阳涪城项目主力店和专门店租金增长率情况

项目	2025 年度/ 2025 年末	2024 年度/ 2024 年末	2023 年度/ 2023 年末
主力店年末/期末 平均合同租金单价变化幅度	-14.38%	6.26%	1.64%
主力店年末/期末 平均有效租金单价变化幅度	-14.38%	63.17%	1.45%
专门店年末/期末 平均合同租金单价变化幅度	3.40%	10.01%	2.22%
专门店年末/期末 平均有效租金单价变化幅度	3.40%	10.01%	30.92%

4、租金收缴率

近三年，绵阳涪城项目购物中心业态租金收缴率分别为100.00%、99.97%和99.41%。

2025年收缴率下降是因为收缴率计算口径不同，最新一年收缴率计算系扣除当年应收未收应收账款，前三年收缴率计算系扣除下一年度6月30日当期应收未收应收账款，因此，最新一年租金收缴率的下降不反映项目经营基本面发生变化。综合项目历史收缴表现及现有管理模式和租约结构，项目租金收缴水平具备可持续性，预计未来仍将维持在较高水平。

5、租金支付结算方式

绵阳涪城项目租金通常采用“先付后用、按期支付”的结算安排。租户按照租赁合同约定，以月付或季付为主要支付方式，并在对应结算周期开始前，将当期租金支付至项目公司指定收款账户。对约定采用固定租金与营业额提成相结合方式的租赁合同，固定租金部分按前述方式支付，营业额提成部分则根据合同约定的结算周期，在核对销售数据后进行结算与支付。

五、租赁合同特殊条款

经审阅深圳金珑与深圳项目截至2025年12月31日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户分别签署的房屋租赁合同、绵阳项目公司与绵阳项目截至2025年12月31日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户分别签署的房屋租赁合同，上述租赁合同中的特殊条款概述如下：

表 5-146 租赁合同中的特殊条款

提前退租条款	根据深圳项目抽样租赁合同的约定，除与三家承租人签署的租赁合同约定，承租一定期限后，经提前3个月或6个月发出书面通知，承租人有权直接提前解除租赁合同且无需承担任何责任外，深圳项目其余抽样租赁合同均约定，承租人擅自中途退租的，出租人有权根据其与承租人具体签署的租赁协议约定，要求承租人继续履行、承担违约金责任、赔偿损失或主张已付租金、租赁保证金和其他费用不予退还等。 根据绵阳项目抽样租赁合同的约定，除与一家承租人签署的租赁合同约定，在承租满6年后，经提前12个月发出书面通知后，承租人在支付4个月租金的前提下有权提前解除租赁合同且无需承担其他责任，但应在协议约定期限内搬离外，绵阳项目其余抽样租赁合同均约定，承租人擅自中途退租的，出租人有权根据其与承租人具体签署的租赁协议约定，要求承租人继续履行、承担违约金责任、赔偿损失或主张已付租金、租赁保证金和其他费用不予退还等。
装修免租期/租赁免租期条款	根据深圳项目抽样租赁合同的约定，出租人给予部分承租人60天或4个月期限的装修免租期，装修期间承租人无需支付租金但仍需支付物业管理费等其他费用；同时，出租人还给予部分写字楼业态的承租人3个月至10个月不等期限的租赁免租期，期间承租人无需支付租金但仍需支付物业管理费等其他费用。

	根据绵阳项目抽样租赁合同的约定，出租人给予部分承租人21天至6个月不等期限的装修免租期，除与其中一家承租人签署的租赁合同约定装修期间其无需支付租金或任何管理费外，其他抽样租赁合同均约定，装修期间承租人无需支付租金但仍需支付物业管理费等其他费用。
限制转租条款	根据深圳项目抽样租赁合同的约定，未经出租人书面同意，承租人不得转租、分租或转让合同权利义务、与他人交换承租房屋等，否则出租人有权根据其与承租人具体签署的租赁协议约定，主张解除合同、没收已付租金、租赁保证金和其他费用、要求承租人承担违约金责任或损失赔偿等。 根据绵阳项目抽样租赁合同的约定，除出租人1)与一家承租人签署的租赁协议约定该承租人经书面通知出租人后可将租赁协议项下权利和义务转让给关联方，可随时将不超过10%的租用面积分租给第三方，在取得出租人书面同意（出租人不得不合理拒绝）后可将超过10%的租用面积分租给第三方，2)与另一家承租人签署的租赁协议约定承租人有权向其与第三方合作进行配套服务的经营者转租、分租外，其他抽样租赁合同均约定，未经出租人书面同意，承租人不得转租、分租或转让合同权利义务、与他人交换承租房屋等，否则出租人有权根据其与承租人具体签署的租赁协议约定，主张解除合同、没收已付租金、租赁保证金和其他费用、要求承租人承担违约金责任或损失赔偿等。
优先购买安排条款	根据深圳项目抽样租赁合同的约定，就写字楼业态的抽样租赁合同，除租户2和租户3对应签署的租赁合同未约定优先购买权条款外，该业态其余抽样租赁合同的承租人对应签署的租赁合同均约定承租人放弃优先购买权，出租人在将租赁房屋出售或者处分（除抵押）发生后的约定期限内应书面通知承租人；就商场业态的抽样租赁合同，该业态抽样租赁合同均约定承租人放弃优先购买权，但约定出租人涉及处分（除抵押）该租赁房屋情况下需在合理期限内通知部分承租人。 根据绵阳项目抽样租赁合同的约定，除与租户1签署的租赁合同约定承租人对承租房屋享有优先购买权条款但同时也约定了例外情形外，其他抽样租赁合同均约定承租人放弃优先购买权，但约定出租人涉及处分（除抵押）该租赁房屋情况下需在合理期限内通知承租人。 绵阳项目公司与租户1签署的租赁合同约定，租期内如出租人有意出售部分或全部租赁房屋给第三方，则须向该承租人发出书面通知并提供约定资料，该承租人在收到通知及约定资料后30日内有权按照相同的价格和购买条件对租赁房屋全部/部分优先购买；但就前述优先购买权，存在以下除外情形：(1)第三方为信托、单位信托或集合投资计划，或由信托、单位信托或集合投资计划所直接或间接控制的任何人或实体；(2)出租人将其在租赁标的物（或其相关部分）中的权益与其在其他一项或多项财产中的权益一起打包出售给同一第三方；(3)第三方应为可向该承租人证明其具备购买租赁标的物的资金实力的经营实体，并且能够保证不会为了日后再次向个人出售之目的而对租赁标的物进行所有权的分割。若第(1)、(2)及(3)款中所述之第三方在从出租人处购买了租赁标的物后考虑再次出售该租赁标的物的，则除第(1)、(2)及(3)款中列明的例外情况外，该第三方应保证该承租人享有优先购买权。 本次发行交易安排以转让绵阳项目公司100%股权的形式整体出售绵阳项目，属于与租户1签署的租赁合同约定的可行使优先购买权的例外情形。

管理人及法律顾问认为，不动产项目上述租赁合同中的特殊条款不违反中国法律、行政法规的强制性规定，该等租赁合同合法有效，项目公司有权根据该等租赁合同的约定取得租金收入。不动产项目抽样租赁合同均不存在对项目公司股权的优先购买权条款约定，不影响本次发行交易安排项下项目公司100%股权整体转让。

六、租赁合同备案

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

七、收费权情况

不动产项目的收费权等权属情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“二、不动产项目合规性”。

八、不动产项目减免优惠情况

不动产项目减免优惠情况详见本节之“一、不动产项目经营及财务情况”之“（一）不动产项目经营情况”。

九、不动产项目补贴情况

不动产项目补贴情况详见本节之“二、不动产项目的租户情况”。

十、不动产项目税收政策

截至尽调基准日，不动产项目运营所适用的税收政策如下：

表 5-147 不动产项目当前运营所适用的税收政策

税种	计税依据	税率/征收率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入	物业出租收入：5%
		贷款服务收入：6%
		服务式公寓收入： 6%
		停车场收入: 5%， 9%

		物业管理服务收入： 6%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	1.2%或 12%
城市维护建设税	已交增值税	7%
教育费附加	已交增值税	3%
地方教育费附加	已交增值税	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	深圳金珑 6 元/平方米、绵阳凯德 24 元/平方米

十一、资产选取依据

截至2025年12月31日，凯德商用持有的旗下储备可扩募商业不动产资产共35个，总规模超过300万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线城市。

其中，凯德商用持有的商业不动产资产规模超过800亿元，储备可扩募资产的运营状态均较为成熟，平均已运营年限超过11年，大部分资产近三年平均出租率超过80%，整体经营情况稳定。因此，凯德商用直接持有的资产规模及体量能够充分保障本基金未来的成长性。此外，凯德商用作为母公司凯德投资旗下主要的在华投资平台，未来凯德投资的其他商业不动产资产也将择机注入凯德商用旗下，进一步提供储备可扩募资产，为本基金的持续成长提供支撑。

截至2025年12月31日，凯德商用持有的部分商业不动产资产情况如下：

表 5-148 凯德商用持有的部分商业不动产资产情况

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德 MALL·望京	北京市	2006 年	68,010
2	凯德 MALL·西直门	北京市	2007 年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009 年	39,548
4	凯德 MALL·大峡谷	北京市	2010 年	69,967
5	凯德 MALL·太阳宫	北京市	2012 年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012 年	72,422
7	凯德 MALL·大兴	北京市	2018 年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003 年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011 年	90,120

10	上海长宁来福士广场	上海市	2017 年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017 年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018 年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020 年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021 年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013 年	83,591

数据来源：凯德商用

综合考虑不动产项目和主要原始权益人及其控股股东持有的其他同类资产的区域分布、盈利能力、股权结构等情况，将深圳来福士项目和绵阳涪城项目作为本基金的初始拟投资不动产基金资产，主要原因如下：

（一）不动产项目具有区位优势

主要原始权益人持有的商业不动产资产分布整体较为分散，所在区域遍布全国。相较其他区域，不动产项目所在的深圳市和绵阳市的城市能级及总体经济发展水平均排名靠前。从微观区位看，深圳来福士项目所在的深圳市南山区商圈发展成熟，是深圳的科技创新聚集区，且项目位于地铁上盖，来往人流汇聚，商务及日常消费需求旺盛；绵阳凯德广场地处绵阳市涪城区，坐落于临园路与长虹大道两大主干道交汇处，同时隶属成熟的人民公园商圈与富乐路商圈叠加区域，区域浓厚商业氛围，周边 5 公里范围内覆盖逾 50 万常住人口，涵盖周边上百个住宅小区的居民、办公白领、学生及旅游人群，依托跃进路历史文化街区的文化底蕴，毗邻人民公园、铁牛广场等休闲地标，紧邻通安巷等美食街区，教育、医疗等生活配套完善，既占据城市核心资源禀赋，又坐拥庞大稳定客群，成为兼具通达性、集聚力与消费潜力的黄金商业区位；因此，综合考虑城市能级和区域商圈繁荣程度等因素，深圳来福士项目、绵阳涪城凯德广场适合作为本基金的初始拟投资不动产基金资产。

（二）不动产项目运营成熟，开始运营时间较早、出租率水平较高

深圳来福士项目、绵阳涪城凯德广场分别于 2017 年、2007 年开始运营，起始运营时间较早。截至 2025 年 12 月 31 日，深圳来福士项目、绵阳涪城凯德广场的出租率/入住率

均维持在相比同业较高水平，经营情况成熟稳定。

（三）不动产项目股权结构清晰

深圳来福士项目、绵阳涪城凯德广场对应的项目公司股权结构清晰，除深圳项目涉及一期和三期该部分非入池资产的出售剥离外，不涉及其他资产，整体相较于原始权益人持有的其他同类资产，无需进行入池资产的剥离重组和产权变更不涉及商办综合体项目的土地及资产切分。

综上，不动产项目作为本基金的初始拟投资资产在区域分布、盈利能力、股权结构等方面均具有优势。

十二、同业竞争情况

（一）同区域原始权益人运营或者在建同类资产情况

1、深圳来福士项目

截至2025年12月31日，原始权益人在深圳市暂不持有/管理其他同类资产，不存在区域内同业竞争问题。

2、绵阳涪城项目

截至2025年12月31日，原始权益人在绵阳市暂不持有/管理其他同类资产，不存在区域内同业竞争问题。

（二）同区域其他主体运营或者在建的同类资产情况

1、深圳项目

（1）标的资产与可比项目情况对比

1）购物中心

根据与深圳项目购物中心部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在深圳市选取3个购物中心项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表 5-149 深圳项目竞品物业情况（购物中心）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	深圳市南山区文心五路	深圳市南山区招商街道四海社区南海大道	深圳市宝安区创业二路
开业时间	2007 年	2006 年	2025 年
建筑面积	约 12 万平方米	约 5 万平方米	约 15 万平方米
楼层	地下 2 层至地上 5 层	地下 2 层至地上 5 层	地下 4 层至地上 6 层
入驻率	90%以上	90%以上	90%以上
最优层租金平均水平（元/平方米/月）	400-800	200-600	400-600
目标客群	商务客群及家庭客群	家庭客群	年轻化群体，城市青年及新兴中产
交通状况	公路：后海大道 有多条公交线路通过：19 路、229 路、B615 路、H516 线、M109 路、M165 路、M209 路、M430 路、M467 路、M475 路、M483 路、N4 路等 轨道交通：距离地铁 2 号线、11 号线、13 号线后海站约 400 米	公路：南海大道 有多条公交线路通过：M241 路、M400 路、M418 路、M484 路等 轨道交通：地铁 12 号线四海站接驳	公路：创业二路 有多条公交线路通过：606 路、610 路、E23 路、M197 路、M249 路、M250 路、M378 路、M395 路、M518 路、高快巴士 33 路等 轨道交通：地铁 5 号线、12 号线灵芝站接驳
与深圳项目对比	该项目与深圳项目直线距离仅约 1 公里，虽属后海商圈，但项目体量、定位及业态组合与深圳项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于深圳项目	该项目与深圳项目直线距离仅约 1 公里，地铁站一站之隔。该项目属蛇口商圈，主要辐射周边常住人口，目标客群有部分重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目体量较小，品牌矩阵级次弱于深圳项目	该项目与深圳项目直线距离虽有约 6.5 公里，属宝安中心商圈，但两个项目由地铁 12 号线直接联通，在客流上存在一定的分流。该项目在体量、定位及业态组合与深圳项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目定位更加年轻、潮流化，与深圳项目定位和主力客群存在差异

资料来源：戴德梁行

2）办公

根据与深圳项目办公部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似

程度，戴德梁行在区域内选取3个办公项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表 5-150 深圳项目竞品物业情况（办公）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	深圳市南山区临海大道	深圳市南山区深南大道	深圳市南山区高新南十道
开业时间	2020 年	2018 年	2024 年
建筑面积	约 26 万平方米	约 8 万平方米	约 28 万平方米
楼层	29 层	45 层	45 层
入驻率	85%-90%	80%-85%	85%-90%
对外报价（元/平方米/月）	175~200	180~200	180~220
写字楼档次	甲级写字楼	甲级写字楼	甲级写字楼
交通状况	公路：临海大道 有多条公交线路通过：B990、M158 路等 轨道交通：距离地铁5号线、9号线前湾站约500米	公路：临海大道 有多条公交线路通过：42 路、320 路、323 路、324 路、338 路、369 路、395 路、395 路大站快车、C31 路、C40 路、C41 路、H205 线、M113 路、M191 路、M194 路、M358 路、M372 路、M413 路、M435 路、M435 路大站快车、M530 路、高峰专线 55 路、高快巴士 32 号、高快巴士 49 号、观光巴士魅力湾区线等 轨道交通：距离地铁1号线高新园站约100米	公路：科技南路 有多条公交线路通过：49 路、72 路、C31、C40 路等 轨道交通：距离地铁2号线、13号线科苑站约500米
与深圳项目对比	该项目与深圳项目直线距离约 4 公里，属前海商圈，且与深圳项目均被公园环绕的特点一致，与深圳项目存在一定竞争。该项目建成时间较晚，在楼宇品质、景观视野、城市面貌上强于深圳项目，但该项目位于前海前湾片区，商业配套、地理位置及通达性不及深圳项目，主要以承接福田	该项目与深圳项目直线距离约 4.6 公里，属科技园商圈，该片区办公聚集度较高，办公氛围浓厚。该项目有丰富的商业配套、地理位置及通达性较深圳项目更佳，但该项目周边缺少高端商务型酒店，和深圳项目配备服务式公寓相比，深圳项目更受有差旅需求的企业青睐	该项目与深圳项目直线距离约 3 公里，属科技园商圈，该片区办公聚集度较高，办公氛围浓厚。该项目建成时间较晚，在楼宇品质、景观视野、城市面貌上强于深圳项目，但距离地铁站有一定距离，通达性较深圳项目更差，主要以承接对办公片区及环境有要求的科技企业为主

	及南山外溢客户为主		

资料来源：戴德梁行

3）服务式公寓

根据与深圳项目服务式公寓部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在深圳市内选取3个服务式公寓项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表 5-151 深圳项目竞品物业情况（服务式公寓）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	广东省深圳市南山区蛇口南海大道	广东省深圳市南山区沿山路	广东省深圳市南山区后海滨路
开业时间	2025 年	2024 年	2015 年
房间数	232 个	199 个	355 个
出租率	40%-50%（新开业爬坡期）	70%-80%	60%-70%
月租报价	一房 75-113 平方米，报价 14,000-18,000 元/月/套； 两房 147-171 平方米，报价 21,000-24,000 元/月/套	一房 75-78 平方米，报价 16,000-18,000 元/月/套； 两房 97-153 平方米，报价 22,000-28,000 元/月/套	一房 76 平方米，报价 19,000-20,000 元/月/套； 两房 94 平方米，报价 23,000-24,000 元/月/套； 三房94-145平方米，报价28,000-36,000元/月/套；
交通状况	公路：南海大道 有多条公交线路通过：226 路、M105 路、M113 路、M400 路、B607 路等轨道交通：深圳地铁 2 号线、12 号线海上世界站（步行约 3-5 分钟可达，距 H 口仅 50 米，可便捷换乘）	公路：望海路 有多条公交线路通过：M105 路、226 路、M400 路、B607 路等 轨道交通：深圳地铁 2 号线东角头站（步行 5 分钟，可换乘 12 号线串联南山、宝安核心区域）	公路：后海滨路 有多条公交线路通过：310 路、324 路等，步行可达就近公交站点，覆盖蛇口、后海、华侨城等区域通勤需求 轨道交通：深圳地铁 2 号线湾厦站，从 A 口步行约 310-340 米即可抵达，便捷换乘多条地铁线路通达全市
与深圳项目对比	竞品一与深圳项目直线距离约 3.5 公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，项目体量与深圳项目一致，目标客群与市场定位有一定的重叠，与深圳项目存在一定	竞品二与深圳项目直线距离约 2 公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，项目体量与深圳项目一致，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但在定位	竞品三与深圳项目直线距离约 2.7 公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，客群定位、配套设施、服务与深圳项目相似，与深圳项目存在一定竞争，竞品三强调空

	竞争。竞品一采用中高端定价策略，价格敏感度较低，依托本土品牌信任度获取市场份额；深圳项目实行高端定价，目标客群为国际游客、企业高管，通过品牌稀缺性和优质服务支撑高租金水平	上，深圳项目以商务需求为核心，采用标准化运营与全球预订系统，竞品二更聚焦休闲度假市场，难以直接挑战深圳项目的商务市场	间感和舒适性，更适合家庭，深圳项目位置和交通优势更突出，更偏向商务

资料来源：戴德梁行

（2）项目优劣势分析

1）优势

交通优势：深圳项目交通配套完善，周边道路四通八达，距离深圳宝安机场25公里左右，距深圳北站22公里左右。同时，深圳项目是双地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通便捷度高。

区域优势：深圳项目3公里范围内拥有超过110万常住人口，覆盖南油、蛇口等片区，消费力强劲；同时，深圳项目为南油片区最大体量的综合性购物中心，有效辐射周边商务及家庭客群。

品牌优势：凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。本项目由成熟运营团队运营与管理，属于深圳市内同类项目中经营管理较好的中高端商业，此外，深圳项目服务式公寓由雅诗阁专业运营，为服务式公寓的标杆。

业态优势：深圳项目为大型综合体项目，涵盖购物中心、办公、服务式公寓，可以有效联动。同时，购物中心内有中高端品牌，公寓住户专享折扣优惠，优先参与商场活动，满足日常消费需求；办公业态内吸引了较多世界500强企业，为公寓提供稳定长住客群，公寓可提供长住+短住服务，可以满足区域内消费人群的需求。

可持续发展：深圳项目注重可持续发展，以LEED金级和WELL标准打造绿色办公环境，通过装配式装修和可循环设计降低碳足迹，吸引注重ESG的企业租户；其与南山市政公园融合的设计，提供下沉式广场和屋顶花园等公共空间，可举办社群活动，增强用户粘性并

提升品牌价值。

2）劣势

深圳项目体量相对较小，需要通过精准定位打造经营优势。同时，深圳项目位于南山区南油片区，周边以产业聚集区、成熟居住区为主，商业及商务氛围相对较弱。

2、绵阳项目

（1）标的资产与可比项目情况对比

根据与绵阳项目在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在绵阳市内选取4个购物中心项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表 5-152 绵阳项目竞品物业情况

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三	可比项目四
地址	涪城区花园路 9 号（涪城核心商圈	绵阳市涪城区园兴东街	涪城区临园路中段 66 号	经开区绵州大道中段
楼层	地下 1 层（停车场/超市）+ 地上 4 层（商业/餐饮）	地下 3 层至地上 5 层	地下 1 层至地上 5 层	地下 2 层至地上 4 层
开业时间	2012 年 12 月	2025 年	2012 年	2018 年
建筑面积	商业面积 17 万平方米	商业面积 7.2 万平方米	商业面积 3.2 万平方米	商业面积 5.7 万平方米
商业类型及档次	中高端城市综合体（全业态覆盖）	中高端	中高端百货中心	中高端
入驻率	96%-97%	约 85%	约 90%	约 94%
首层租金水平（元/平方米/月）	250-400 元/平方米/月	100-150 元/平方米/月	自营/联营为主，部分租赁 150-200 元/平方米/月	100-170 元/平方米/月
目标客群	涪城城区中高端家庭客群（25-45 岁为主）	传统中高端客群	涪城中端家庭	经开区中端家庭
交通状况	主干道：花园路、长虹大道中段； 公交： 10 路、11 路、12 路、15 路、38 路、39 路；	主干道：创业大道、园兴东路； 公交：91 路、601 路；	主干道：涪城路（双向 4 车道）； 公交：1 路、6 路、10 路、13 路、27 路、36 路、59 路；	主干道：绵州大道中段、三江大道； 公交：34 路、48 路、75 路；

与绵阳项目对比	位于涪城老城区核心位置，客群基础扎实，且全业态覆盖，家庭体验感强。万达品牌号召力强。但是建筑年限较久（2015 年开业），设施略有老化，且周边交通拥堵（花园路高峰期易堵）。跟绵阳凯德客群具有较大的重叠度，具有直接竞争关系	项目位于国家级绵阳科技城新区核心，周边 20 万成熟小区（如太阳城、东辰·阳光清华）提供稳定的中高端客群。从传统百货转型为体验型综合体，引入国际美妆、轻奢服饰、乐高、万达影城等业态，弥补了区域“体验消费”的空白。项目交通便利，2500 个停车位解决自驾客群需求。百盛集团作为国际百货巨头，拥有兰蔻、雅诗兰黛等稳定品牌资源，提升项目品质感，跟绵阳凯德客群具有一定的重叠度	优势：位于涪城传统核心商圈，周边客群基础扎实，茂业百货在川北地区具有较强影响力，拥有稳定的品牌资源，交通便利，多条公交线途经，便于客群到达。但是项目 2012 年开业，建筑年限较长，部分设施（如电梯、卫生间）略有老化，影响消费体验，缺乏影院、儿童乐园等吸引客流的业态，周边有涪城万达、凯德广场等购物中心竞品，客群重叠度约 40%，因“体验式业态”不足，部分年轻客群分流	优势：经开区核心位置，区域发展潜力大（绵阳城市向南扩张重点）、业态新颖（乐高、永辉生鲜），符合年轻家庭需求，停车场充足，解决了新城区“停车难”问题。但是周边住宅密度仍需提升（经开区尚在开发中）。跟绵阳凯德客群具有一定的重叠度，但经开区本地客群粘性高（无替代商业）

资料来源：戴德梁行

（2）项目优劣势分析

1）优势

交通优势：绵阳项目地处绵阳城市核心主干道临园路东段与长虹大道交汇处，路网密集且通行效率高，自驾出行极为便利。绵阳项目配备地下3层大型停车场，拥有700余个停车位并采用免取卡智能管理系统。周边分布10路、15路、29路、71路等数十条公交线路，富乐路口凯德广场站、新世界百货凯德广场站紧邻出入口，步行3分钟内可达；距离绵阳南郊机场约6.9公里，驾车15分钟可达，距绵阳火车站约2.5公里，驾车6分钟即可抵达，多维交通网络大幅提升客流可达性。

区域优势：绵阳项目核心区位稳固，客流基础雄厚。绵阳项目位于绵阳核心商圈，该商圈商业形态成熟，形成浓厚商业集聚效应。绵阳项目3公里范围城市建设完善，以居住及

办公客群为主，周边汇集新益大厦、瀚威城市中心等优质写字楼；同时聚集长虹国际城一期、崇尚国际等成熟住宅小区。此外，绵阳项目周边1.5公里内有绵阳市人民公园、铁牛广场等休闲场所，还有成绵路小学本部、绵阳中心医院等优质配套，进一步丰富客群结构，提升区域消费活力。

品牌优势：绵阳项目运营体系成熟，品牌资源优质。凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。依托凯德集团成熟的商业运营体系，品牌招商与运维能力突出，入驻多个头部连锁品牌，品牌矩阵稳定且认可度高，属于绵阳市内同类项目中经营管理较好的中高端商业。

定位优势：绵阳项目通过引入UR、POPMART等城市首店，打造“花开会仙享街”主题街区及“会仙里”美食街区，形成差异化消费场景；同时强化儿童教育、特色餐饮等优势品类，招商品牌矩阵贴合区域消费者需求，有效承接全客层消费需求。

2）劣势

绵阳项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态相对较少。同时，绵阳项目的建筑外立面较为传统。

十三、不动产项目会计政策

（一）对不动产项目财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计

1、深圳项目公司

对不动产项目财务状况和经营成果有重大影响的会计政策和会计估计主要包括投资性房地产、租赁等涉及的会计政策和会计估计，具体如下：

（1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

深圳项目公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量。投资性房地产的预计净残值率、折旧年限、年折旧率列示如下：

表 5-153 深圳项目公司投资性房地产相关会计估计

类别	预计净残值率	折旧年限	年折旧率
房屋建筑物及土地使用权	10.00%	20.00-39.67 年	2.27-4.50%
改良支出	0.00%	3.00-5.00 年	20.00-33.33%

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。在建投资性房地产按实际成本计量，实际成本包括在建期间发生的各项工程支出以及其他相关费用等。在建投资性房地产不计提折旧。在建投资性房地产在达到预定可使用状态后进行结转。

（2）租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，深圳项目公司评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，深圳项目公司不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

1）项目公司作为承租人

深圳项目公司无作为承租人的租赁。

2）项目公司作为出租人

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，深圳项目公司根据《企业会计准则第14号——收入》关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

在租赁期内各个期间，深圳项目公司采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。深圳项目公司发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租

赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

深圳项目公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

经营租赁发生变更的，深圳项目公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

2、绵阳项目公司

（1）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

绵阳项目公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量。投资性房地产的预计净残值率、折旧年限、年折旧率列示如下：

表 5-154 绵阳项目公司投资性房地产相关会计估计

类别	预计净残值率	折旧年限	年折旧率
房屋建筑物及土地使用权	10.00%	22.08-37.50年	2.40%-4.08%
改良支出	0.00%	5.00年	20.00%

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在建投资性房地产按实际成本计量，实际成本包括在建期间发生的各项工程支出以及其他相关费用等。在建投资性房地产不计提折旧。在建投资性房地产在达到预定可使用状态后进行结转。

（2）租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，绵阳项目公司评估合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，绵阳项目公司不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

合同中同时包含多项单独租赁的，承租人和出租人将合同予以分拆，并分别各项单独租赁进行会计处理。合同中同时包含租赁和非租赁部分的，承租人和出租人将租赁和非租赁部分进行分拆。

1）项目公司作为承租人

绵阳项目公司无作为承租人的租赁。

2）项目公司作为出租人

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，绵阳项目公司根据《企业会计准则第14号——收入》关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

在租赁期内各个期间，绵阳项目公司采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。绵阳项目公司发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金 收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

绵阳项目公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

经营租赁发生变更的，绵阳项目公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

（二）主要会计政策和会计估计变更说明

报告期内，项目公司不涉及会计政策和会计估计的变更。

第三节 原始权益人

一、原始权益人基本情况

本基金的原始权益人为深圳凯来和绵阳凯涪，主要原始权益人为凯德商用。截至2025年12月31日，原始权益人的具体情况如下：

（一）设立和存续情况

1、凯德商用（主要原始权益人）

注册名称：CAPITALAND MALL ASIA LIMITED

成立时间：2004年10月12日

实收资本：19.20亿新元

注册地址：新加坡罗宾逊路168号凯德大厦#30-01

新加坡UEN(Unique Entity Number，唯一实体编号)：200413169H

2、深圳凯来（原始权益人1）

注册名称：深圳市凯来企业管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2026年1月19日

注册资本：100万元

注册地址：深圳市南山区南山街道荔秀社区南海大道2163号来福士广场05-04B

经营范围：一般经营项目是：企业管理；企业管理咨询；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：无。

3、绵阳凯涪（原始权益人2）

注册名称：绵阳凯涪企业管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2026年1月16日

注册资本：100万元

注册地址：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场6层6-30号

经营范围：一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

深圳项目公司持有深圳来福士项目，原始权益人1深圳凯来持有深圳项目公司控股股东大恒富100%股权，大恒富持有深圳项目公司100%股权。绵阳项目公司持有绵阳涪城项目，原始权益人2绵阳凯涪持有绵阳项目公司100%的股权。

截至2025年12月31日，本基金原始权益人股权结构情况如下：

（1）主要原始权益人凯德商用由凯德投资全资持股，凯德投资由CAPITALAND GROUP PTE. LTD.（以下简称“凯德集团”）持股53.98%，凯德集团是TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（以下简称“淡马锡”）的全资子公司。

（2）原始权益人1深圳凯来和原始权益人2绵阳凯涪由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司。

股权结构图详见本招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、本基金的交易流程和交易结构”。

2、控股股东和实际控制人情况

凯德商用、深圳凯来和绵阳凯涪的控股股东和实际控制人均为凯德投资[18]。

凯德投资是立足亚洲、领先的全球不动产资产管理公司，总部设在新加坡，并于2021年在新加坡上市。截至2025年12月31日，凯德投资的基金资产管理规模（FUM）为1,250亿

[18]虽然淡马锡通过凯德集团持有凯德投资53.98%的股权，但在日常实际经营过程中，淡马锡通常不会参与其投资主体的经营事项，对凯德投资及凯德商用亦无控制关系。

新元。凯德投资持股8只上市不动产投资信托基金（REITs）和商业信托以及一系列投资于人口趋势、格局颠覆重构，以及数字化主题的不动产私募投资工具。旗下多元化不动产资产类别涵盖购物中心、办公楼、旅宿、工业地产、物流园、产业园区、健康、自助仓储、数据中心和私募信贷。

目前，凯德投资在中国管理48个购物中心、27个办公楼、231个旅宿物业、11个产业园区、6个物流园以及3个数据中心，遍及40多个城市。

（三）组织架构、治理结构及内部控制情况

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年12月31日，凯德商用的组织架构框架如下：

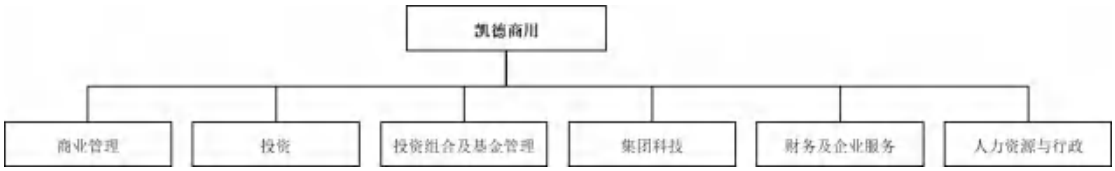


图 5-43 主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下：

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。

维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开

展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

（3）信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

（1）资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

（2）资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

（1）社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

（2）利益相关者沟通：

与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的 CSR 理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播：

（1）内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

除凯德商用外，深圳凯来和绵阳凯涪均为完成股权重组安排而新设立的境内公司，无实际经营业务。

（四）业务情况

除凯德商用外，深圳凯来和绵阳凯涪为完成股权重组安排而新设立的境内公司，无实

际经营业务。因此，以下对主要原始权益人凯德商用的业务情况进行介绍：

1、所在行业的相关情况

凯德商用所在行业的相关情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产项目概况”之“十、行业及竞争情况”。

2、主营业务、行业地位等情况

凯德商用的定位是凯德投资在华业务的核心平台，负责消费及新经济不动产项目的投资、租赁和运营管理，在“一个凯德”的生态体系内，服务于绝大部分凯德投资在中国控股或参股的项目。

凯德商用运营管理的项目包括凯德广场购物中心、来福士综合体等，业态涵盖商场、写字楼、服务式公寓。同时，近年来凯德商用加大了对新经济板块的投入，展开了对物流中心、产业园区、数据中心等业态的投资。凯德商用深耕五大核心城市群，覆盖18座城市，超过50%在管项目位于一线城市，并覆盖天津、成都、大连、长沙等准一线城市，品牌租户超过10,000户，可触达客户超过2,000万。凯德商用是凯德投资完成“募投融管退”业务模式的重要一环，利用优质资源实现业务协调发展，并通过其全面的管理和运营能力，将凯德投资在境外的成熟发展经验引入中国。

凯德商用旗下的多元购物中心组合涵盖区域地标型和社区型购物中心，持有稳定运营的物业平均出租率常年保持在90%以上，持续服务着中国大众的生活消费，始终引领着中国本土商业的持续升级。

3、与不动产项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产的规模

详见本章“第二节 经营业绩及财务状况分析”之“十一、资产选取依据”。

（五）财务状况

1、主要指标

（1）原始权益人主要业务板块情况

表 5-155 原始权益人主要业务板块情况

2025 年

主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.75	3.07	64.91%	32.08%
租赁及其他收入	18.52	9.30	49.77%	67.92%
合计	**27.27**	**12.37**	**54.63%**	**100%**
2024 年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.27	3.33	59.76%	33.50%
租赁及其他收入	16.42	6.59	59.87%	66.50%
合计	**24.70**	**9.92**	**59.83%**	**100%**
2023 年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.68	3.68	57.65%	35.37%
租赁及其他收入	15.86	5.60	64.67%	64.63%
合计	**24.54**	**9.28**	**62.19%**	**100.00%**

（2）原始权益人主要财务数据指标

表 5-156 原始权益人主要财务数据指标

项目	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（亿元）	516.63	544.52	574.43
资产负债率（%）	42.02%	42.12%	43.43%
营业收入（亿元）	27.27	24.70	24.54
营业毛利率(%)	54.63%	59.83%	62.19%
净利润（亿元）	-13.12	-1.55	-17.88
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	13.80	6.68	9.08
EBITDA（亿元）	-5.28	5.99	-9.21

2、基本财务数据

（1）凯德商用

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2023年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2412743号”无保留意见的审计报告。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2024年度、2025年度的财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。

1）合并资产负债表

表 5-157 凯德商用近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末
货币资金	3,395,014,070.81	2,909,009,545.14	2,027,966,542.82
应收账款	474,633,381.48	486,821,224.91	550,467,211.83
其他应收款	1,185,813,077.77	2,517,660,220.02	1,080,953,169.60
预付款项	22,450,179.21	27,867,131.29	22,796,085.55
存货	310,906,473.67	849,929,359.41	1,057,344,528.26
持有待售资产	-	-	2,824,812,617.08
其他流动资产	106,834,753.03	133,533,448.54	165,137,178.13
流动资产合计	**5,495,651,935.97**	**6,924,820,929.31**	**7,729,477,333.27**
长期股权投资	27,434,453,816.51	26,863,492,163.70	27,179,189,818.93
长期应收款	1,391,588,398.43	1,367,655,604.32	1,949,360,079.05
其他权益工具投资	130,328,933.15	-	-
固定资产	13,369,879.99	16,369,598.73	22,302,910.27
使用权资产	45,759,416.51	60,520,510.22	28,089,202.27
无形资产净值	47,702,547.10	61,047,894.13	69,286,625.45
投资性房地产	16,738,841,988.04	18,042,164,762.10	19,404,511,953.89
其他非流动金融资产	173,133,358.39	917,872,642.91	860,416,058.58
递延所得税资产	192,185,106.03	197,842,148.75	200,432,774.79
非流动资产合计	**46,167,363,444.15**	**47,526,965,324.86**	**49,713,589,423.23**
资产总计	**51,663,015,380.12**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**
短期借款	204,928,093.10	295,353,964.77	308,476,666.18
预收账款	46,513,522.10	60,229,634.32	80,418,090.84
应付账款	327,632,988.72	333,777,541.99	371,982,183.26
应付职工薪酬	87,296,889.76	119,487,694.90	151,506,675.16
应交税费	1,286,020,597.38	1,460,352,580.71	1,620,991,526.15
其他应付款	2,827,033,345.40	6,259,742,871.25	8,539,082,318.42
持有待售负债	-	-	1,364,723,568.12
一年内到期的非流动负债	525,607,076.51	495,603,051.57	345,226,370.64
流动负债合计	**5,305,032,512.97**	**9,024,547,339.51**	**12,782,407,398.78**
长期借款	5,416,722,122.99	5,855,499,605.90	6,230,135,658.22
长期应付款	6,661,977,480.71	5,060,105,514.36	4,846,083,314.52
租赁负债-非流动	39,081,452.60	45,737,119.66	18,412,285.61
应付债券	3,705,219,884.03	2,448,098,947.64	539,112,130.19

递延所得税负债	582,871,775.29	503,539,495.70	529,927,001.49
非流动负债合计	**16,405,872,715.62**	**13,912,980,683.26**	**12,163,670,390.03**
负债总计	**21,710,905,228.59**	**22,937,528,022.77**	**24,946,077,788.81**
少数股东权益	2,926,378,954.21	3,031,672,826.02	2,821,632,154.28
股本及实收资本	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28
资本公积	123,982,780.81	175,086,110.48	61,693,660.45
其他综合损失	(2,347,036,643.89)	(3,002,858,964.41)	(2,810,513,453.52)
未分配利润	19,460,071,315.12	21,521,644,514.03	22,635,462,861.21
股东权益合计	**29,952,110,151.53**	**31,514,258,231.40**	**32,496,988,967.69**
负债及股东权益总计	**51,663,015,380.12**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**

2）合并利润表

表 5-158 凯德商用近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**2,726,530,819.22**	**2,469,610,109.45**	**2,454,013,936.62**
减：营业成本	1,237,055,720.90	991,927,996.53	927,966,343.87
税金及附加	(32,738,063.93)	122,633,205.10	116,930,687.58
管理费用	520,208,754.19	577,729,824.89	614,225,358.13
财务费用	562,458,496.76	660,404,547.74	779,701,208.62
加：其他收益	21,515.40	2,437,432.21	20,382,666.14
投资损失	(1,246,833,173.89)	(124,354,687.45)	(629,591,649.83)
公允价值变动（损失）/收益	(85,856,536.72)	6,585,113.35	(1,219,134,308.22)
信用减值损失/转回	(4,428,955.85)	2,283,580.92	37,505,141.00
资产减值损失	(2,331,952.01)	(117,043,652.64)	-
资产处置损失	(283,469,009.59)	(25,625,364.34)	(99,624.70)
营业亏损	**(1,183,352,201.36)**	**(138,803,042.76)**	**(1,775,747,437.19)**
加：营业外收入	53,194,518.97	18,652,754.26	17,544,164.52
减：营业外支出	18,385,673.10	3,692,126.26	421,615.77
亏损总额	**(1,148,543,355.49)**	**(123,842,414.76)**	**(1,758,624,888.44)**
减：所得税	162,961,248.81	31,616,571.60	29,726,413.44
净亏损	**(1,311,504,604.30)**	**(155,458,986.36)**	**(1,788,351,301.88)**

3）合并现金流量表

表 5-159 凯德商用近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量			
净亏损	(1,311,504,604.30)	(155,458,986.36)	(1,788,351,301.88)
加：计提(转回)信用损失准备	4,428,955.85	(2,283,580.92)	(37,505,141.00)
资产减值损失	2,331,952.01	117,043,652.64	-
无形资产摊销	23,425,386.60	26,467,667.42	21,343,794.29
固定资产及使用权资产折旧	35,134,562.14	36,157,748.47	36,992,133.98
公允价值变动损益	85,856,536.72	(6,585,113.35)	1,219,134,308.22
投资收益	1,246,833,173.89	124,354,687.45	629,591,649.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	283,469,009.59	25,625,364.34	99,624.70
财务费用	548,286,846.04	648,402,724.71	666,707,359.07
股份支付费用	7,767,484.33	9,945,808.37	5,283,703.14
存货的减少	386,069,508.32	76,915,711.49	6,186,916.79
经营性应收项目的减少/(增加)	156,955,047.36	(51,792.52)	636,481,969.02
经营性应付项目的减少	(88,769,728.29)	(232,641,012.87)	(488,341,571.51)
经营活动产生的现金流量净额	**1,380,284,130.26**	**667,892,878.87**	**907,623,444.65**
投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	294,433,736.39	188,826,419.37	78,331,120.07
取得投资收益所收到的现金	378,952,200.88	833,075,292.87	375,027,356.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	491,802,574.00	310,330,323.21	81,409,849.29
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2,859,852,626.34	2,147,578,013.33	629,040,922.68
收到的其他与投资活动有关的现金	660,757,396.46	476,578,175.51	95,131,405.02
现金流入小计	**4,685,798,534.07**	**3,956,388,224.29**	**1,258,940,653.92**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	(621,316,017.66)	(149,890,780.53)	(1,758,078,752.04)

投资所支付的现金	(1,626,223,242.43)	(482,884,105.09)	(1,014,239,948.33)
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	(1,297,580,307.81)	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	(2,878,617,077.53)	(3,714,633,825.49)	-
现金流出小计	**(6,423,736,645.43)**	**(4,347,408,711.11)**	**(2,772,318,700.37)**
投资活动产生的现金流量净额	**(1,737,938,111.36)**	**(391,020,486.82)**	**(1,513,378,046.45)**
筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	379,840,191.56	9,513,773.62	218,128,262.65
借款所收到的现金	4,509,596,553.53	4,884,540,310.65	6,235,510,533.61
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	**4,889,436,745.09**	**4,894,054,084.27**	**6,453,638,796.26**
偿还债务所支付的现金	(3,280,192,662.95)	(3,840,632,409.16)	(5,924,158,017.38)
分配股利利润所支付的现金、偿付利息所支付的现金	(472,431,801.08)	(370,583,764.54)	(779,112,612.25)
购买少数股东股权支付的现金	(309,210,880.12)	-	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	(21,577,550.46)	(11,244,329.31)	(43,234,215.51)
现金流出小计	**(4,083,412,894.61)**	**(4,222,460,503.01)**	**(6,746,504,845.14)**
筹资活动产生的现金流量净额	**806,023,850.48**	**671,593,581.26**	**(292,866,048.88)**
现金及现金等价物净增加额	**448,369,869.38**	**948,465,973.31**	**(898,620,650.68)**
年初现金及现金等价物	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**
汇率变动对外币现金余额的影响	41,774,091.80	(49,920,866.63)	(14,915,065.86)
年末现金及现金等价物余额	**3,383,876,790.97**	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**

（2）深圳凯来

深圳凯来是于2026年1月19日新设立的境内公司，持有深圳项目公司100%股权。由于深圳凯来为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

（3）绵阳凯涪

绵阳凯涪是于2026年1月16日新设立的境内公司，持有绵阳项目公司100%股权。由于

绵阳凯涪为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

3、主要财务数据分析

（1）凯德商用

1）资产情况分析

表 5-160 凯德商用近三年资产情况

单位：万元、%

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	339,501.41	6.57	290,900.95	5.34	202,796.65	3.53
应收账款	47,463.34	0.92	48,682.12	0.89	55,046.72	0.96
其他应收款	118,581.31	2.30	251,766.02	4.62	108,095.32	1.88
预付款项	2,245.02	0.04	2,786.71	0.05	2,279.61	0.04
存货	31,090.65	0.60	84,992.94	1.56	105,734.45	1.84
持有待售资产	-	-	-	-	282,481.26	4.92
其他流动资产	10,683.48	0.21	13,353.34	0.25	16,513.72	0.29
流动资产合计	**549,565.19**	**10.64**	**692,482.09**	**12.72**	**772,947.73**	**13.46**
长期股权投资	2,743,445.38	53.10	2,686,349.22	49.33	2,717,918.98	47.32
长期应收款	139,158.84	2.69	136,765.56	2.51	194,936.01	3.39
固定资产	1,336.99	0.03	1,636.96	0.03	2,230.29	0.04
使用权资产	4,575.94	0.09	6,052.05	0.11	2,808.92	0.05
无形资产净值	4,770.25	0.09	6,104.79	0.11	6,928.66	0.12
投资性房地产	1,673,884.20	32.40	1,804,216.48	33.13	1,940,451.20	33.78
其他非流动金融资产	17,313.34	0.34	91,787.26	1.69	86,041.60	1.50
其他权益工具投资	13,032.89	0.25	-	-	-	
递延所得税资产	19,218.51	0.37	19,784.21	0.36	20,043.28	0.35
非流动资产合计	**4,616,736.34**	**89.36**	**4,752,696.54**	**87.28**	**4,971,358.94**	**86.54**
资产总计	**5,166,301.54**	**100.00**	**5,445,178.63**	**100.00**	**5,744,306.68**	**100.00**

2023-2025年末，凯德商用的资产总额分别为5,744,306.68万元、5,445,178.63万元和5,166,301.54万元。从资产结构分析，凯德商用以非流动性资产为主，非流动资产占比分别

为86.54%、87.28%和89.36%，核心构成是长期股权投资和投资性房地产；流动资产占比分别为13.46%、12.72%和10.64%，以货币资金为主。

其中，2024年末凯德商用的资产总额较2023年末下降5.21%，主要为部分投资性房地产减值所致；2025年末凯德商用的资产总额较2024年末下降5.12%，主要为投资性房地产持续减值影响。凯德商用近三年资产总额整体呈稳步小幅下降趋势，各科目占比相对平稳。

2）负债情况分析

表 5-161 凯德商用近三年负债情况

单位：万元、%

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,492.81	0.94	29,535.40	1.29	30,847.67	1.24
预收账款	4,651.35	0.21	6,022.96	0.26	8,041.81	0.32
应付账款	32,763.30	1.51	33,377.75	1.46	37,198.22	1.49
应付职工薪酬	8,729.69	0.40	11,948.77	0.52	15,150.67	0.61
应交税费	128,602.06	5.92	146,035.26	6.37	162,099.15	6.50
其他应付款	282,703.33	13.02	625,974.29	27.29	853,908.23	34.23
持有待售负债	-	-	-	-	136,472.36	5.47
一年内到期的非流动负债	52,560.71	2.42	49,560.31	2.16	34,522.64	1.38
流动负债合计	**530,503.25**	**24.43**	**902,454.73**	**39.34**	**1,278,240.74**	**51.24**
长期借款	541,672.21	24.95	585,549.96	25.53	623,013.57	24.97
长期应付款	666,197.75	30.68	506,010.55	22.06	484,608.33	19.43
租赁负债-非流动	3,908.15	0.18	4,573.71	0.20	1,841.23	0.07
应付债券	370,521.99	17.07	244,809.89	10.67	53,911.21	2.16
递延所得税负债	58,287.18	2.68	50,353.95	2.20	52,992.70	2.12
非流动负债合计	**1,640,587.27**	**75.57**	**1,391,298.07**	**60.66**	**1,216,367.04**	**48.76**
负债总计	**2,171,090.52**	**100.00**	**2,293,752.80**	**100.00**	**2,494,607.78**	**100.00**

2023-2025年末，凯德商用的负债总额分别为2,494,607.78万元、2,293,752.80万元和2,171,090.52万元，整体呈小幅下降趋势，整体运行平稳。从负债结构分析，流动负债占比分别为51.24%、39.34%和24.43%，占比呈下降态势；非流动负债占比分别为48.76%、60.66%和75.57%，占比呈现增长的趋势。

3）偿债能力分析

表 5-162 凯德商用偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025 年末	2024 年末	2023 年末
资产负债率	42.02%	42.12%	43.43%

流动比率（倍）[19]	1.04	0.77	0.60
速动比率（倍）[20]	0.97	0.67	0.52

从偿债能力来看，2023-2025年末，凯德商用的资产负债率分别为43.43%、42.12%、42.02%，整体保持平稳；流动比率分别为0.60倍、0.77倍、1.04倍，速动比率分别为0.52倍、0.67倍、0.97倍，整体呈现良好增长的态势。截至2025年末，凯德商用的流动负债以其他应付款为主，应付对象主要为凯德商用关联方，偿债压力较小。凯德商用的流动资产以货币资金为主，流动性较好。

（2）深圳凯来

深圳凯来为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

（3）绵阳凯涪

绵阳凯涪为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

（六）信用状况

截至2026年1月25日，经在中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统、中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部网站、“信用中国”网站、国家企业信用信息公示系统中进行检索，未检索到本基金原始权益人存在被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情况。

经核查，原始权益人均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被认定为失信被执行人、未受到过行政处罚，原始权益人经营合法合规，商业信用良好。

（七）资本市场公开融资情况

（1）公开市场融资情况

2024年3月15日，凯德商用的全资子公司“凯德商用财资有限公司（CapitaMalls Asia

[19] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[20] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

Treasury Limited）”在全国银行间债券市场簿记发行2024年度第一期定向债务融资工具（可持续挂钩/债券通），发行规模10亿元人民币，期限3年，发行利率3.50%，担保人为凯德商用。

2024年7月12日，凯德商用的全资子公司“凯德商用财资有限公司（CapitaMalls Asia Treasury Limited）”在全国银行间债券市场簿记发行2024年度第二期定向债务融资工具（可持续挂钩/债券通），发行规模10亿元人民币，期限3年，发行利率2.80%，担保人为凯德商用。

2025年9月12日，凯德商用的全资子公司“凯德商用产业财资有限公司（CapitaMalls Asia Treasury Limited）”在全国银行间债券市场簿记发行2025年度第一期中期票据（可持续挂钩/债券通）（品种一），发行规模9亿元人民币，期限3年，发行利率2.35%，担保人为凯德商用。

2025年9月12日，凯德商用的全资子公司“凯德商用产业财资有限公司（CapitaMalls Asia Treasury Limited）”在全国银行间债券市场簿记发行2025年度第一期中期票据（可持续挂钩/债券通）（品种二），发行规模3亿元人民币，期限5年，发行利率2.50%，担保人为凯德商用。

（2）银行授信情况

截至2025年12月31日，原始权益人无银行授信余额。

（3）对外担保状况

截至2025年12月31日，原始权益人存在以下对外担保事项：

原始权益人存在对凯德商用产业财资有限公司（CapitaMalls AsiaTreasury Limited）在中国银行间债券市场发行的中期票据（MTNs）提供无条件、不可撤销的连带责任担保，担保人对每笔中期票据的本金及利息（如有）承担连带责任，确保中期票据持有人在到期日获得相应偿付。截至2025年12月31日，已发行的中期票据总本金金额为人民币32亿元，每笔中期票据的担保义务自该票据发行日起生效，至其最后到期日后三个月届满日终止。

（八）原始权益人在安全生产领域、环境保护领域、产品质量等领域的情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

（九）原始权益人的主要义务

根据相关法律法规要求，原始权益人应当履行以下义务：

1、不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；

2、配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；

3、确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

5、原始权益人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

6、及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

7、法律法规及相关协议约定的其他义务。

（十）原始权益人的相关承诺

1、本基金主要原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具《承诺函》，承诺内容概括如下：

（1）原始权益人依法设立且合法存续，对于不动产基金拟间接投资的不动产项目，原始权益人在收购大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司股权后，将分别成为不动产项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

（2）不动产基金拟间接投资的不动产项目不存在重大经济或法律纠纷，除附表所述的不动产项目资产负担外，不存在其他他项权利设定。

（3）原始权益人企业信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

（4）本公司将促使原始权益人根据《指引》《公告》、上海证券交易所相关业务规则和不动产基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“战配方”）参与战略配售，

并促使战配方配合基金管理人、财务顾问即中信证券股份有限公司（“财务顾问”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

（5）本公司将促使原始权益人依法履行《公告》以及《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次不动产基金份额发售数量的 20%，其中不动产基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指不动产基金份额上市之日）。

（6）本公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本公司将配合基金管理人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责。

（7）如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或不动产项目（详见附表）权益的，针对原始权益人未购回的不动产基金的基金份额或不动产项目权益，将由本公司或指定主体回购。

（8）据本公司所知，本公司确认基金管理人及财务顾问在向原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方配售不动产基金的基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

（9）本公司将促使原始权益人使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

（10）除以上事项外，本公司将促使原始权益人严格遵守《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的其他义务。

2、本基金原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具《承诺函》，承诺内容概括如下：

（1）原始权益人依法设立且合法存续，对于不动产基金拟间接投资的不动产项目，在收购大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司股权后，原始权益人将分别成为不动产项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

（2）不动产基金拟间接投资的不动产项目不存在重大经济或法律纠纷，除附表所述的不动产项目资产负担外，不存在其他他项权利设定。

（3）原始权益人企业信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

（4）原始权益人将根据《指引》《公告》、上海证券交易所相关业务规则和不动产基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“战配方”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、财务顾问即中信证券股份有限公司（“财务顾问”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

（5）原始权益人将依法履行《公告》以及《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次不动产基金份额发售数量的 20%，其中不动产基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指不动产基金份额上市之日）。

（6）原始权益人所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。原始权益人将配合基金管理人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责。

（7）如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，原始权益人应当购回不动产基金全部不动产基金份额或不动产项目权益。

（8）据原始权益人所知，原始权益人确认基金管理人及财务顾问在向其或其同一控制下的关联方配售不动产基金的基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

（9）原始权益人承诺使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

（10）除以上事项外，原始权益人将严格遵守《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的其他义务。

3、本基金主要原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容概括如下：

（1）截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的商业综合体或零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（2）在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有不动产基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平

地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

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

4、本基金原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容概括如下：

（1）截至本承诺函出具之日，原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的商业综合体或零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（2）在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有不动产基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

（3）如因不动产项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

5、本基金主要原始权益人及原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具关于吸收合并的《承诺函》，承诺内容概括如下：

在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收

合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由绵阳凯涪企业管理咨询有限公司或其指定的关联方承担。

（十一）平稳运营的安排

1、项目战略定位和品牌效应延续

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有不动产项目后，不动产项目仍将作为凯德来福士广场、凯德广场品牌的组成部分，保持其既定的战略定位和品牌效应，不会因为纳入本基金而导致服务对象变化或租金大幅上升。不动产项目将在现有基础上继续发展，发挥其对于凯德来福士广场、凯德广场品牌的战略作用。不动产项目原有的招租安排、政策兑现及核心团队保持不变，确保管理机制和管理团队的稳定性，从而降低运营管理中的变动成本。

2、项目运营管理模式不变

本基金的申报、发行及存续期间，凯德商用的子公司凯德商管咨询公司将继续负责项目的运营管理，凯德商用在保持现有运营管理模式不变的基础上，明确不动产项目的运营管理边界，实现权责分离，从而降低整体运营成本。不动产项目现有的招商定位、人员配备和管理体系等底层架构将保持不变。为确保运营管理机构积极履行职责，《运营管理服务协议》中将明确约定针对运营管理机构的奖惩机制。

3、长期持有基金份额，与市场投资人利益深度绑定

原始权益人及其同一控制下的关联方应持有不低于 20%的公募基金份额，本基金原始权益人及其同一控制下的关联方计划认购 20%的公募基金份额，并计划长期持有上述公募基金份额，从而促使原始权益人及其同一控制下的关联方与其他公募基金份额持有人达成利益一致性。因此，原始权益人及其同一控制下的关联方具有更强的动力通过提高运营管理效率来提高本基金的收益，从而有效保障本基金发行的不动产基金平台长期稳定运行，实现长期价值的持续增长。

4、承诺采取有效措施降低同业竞争风险

本基金发行前，本基金原始权益人已出具《避免同业竞争的承诺函》，承诺将公平地对待不动产基金所持有的项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何竞品项目，不会利用不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于竞品项目的决定或判断。

（十二）拟认购的基金份额数量

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，占本次基金份额发售的比例预计为 20%，最终比例以发售公告为准。

二、募集资金用途

（一）回收资金的使用情况

本基金原始权益人拟回收资金约 20.64 亿元，其中深圳项目预计为 13.79 亿元，绵阳项目预计为 6.85 亿元，本基金原始权益人所回收全部净回收资金的计划用途如下，实际投入各项目的比例可能视具体情况有所调整：

序号	项目名称	预计所需资金
1	项目收购及存量资产改造	约 12.50 亿元
2	偿还债务	约 1.50 亿元
3	补充流动资金	约 6.64 亿元

（二）原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺及回收资金管理制度

本基金主要原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具《承诺函》，内容如下：

“本公司将促使原始权益人使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

除以上事项外，本公司将促使原始权益人严格遵守《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的其他义务。”

本基金原始权益人已于 2026 年 1 月 28 日出具《承诺函》，内容如下：

“原始权益人承诺使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇

管理和有关法律法规规定，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

除以上事项外，原始权益人将严格遵守《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的其他义务。”

根据上述承诺及原始权益人拟定的资金用途，原始权益人使用回收资金符合宏观政策导向，并将严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。原始权益人已作出相关承诺，且主要原始权益人已制定资金管理相关制度，制度涵盖企业资金的合理配置（包括根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中）、监控企业的资金状况（包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等）、通过建立资金监控系统及时发现资金短缺或资金闲置等问题并采取相应的措施加以解决、安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息以及向股东分配利润等多个方面，主要原始权益人下属机构将按照前述制度进行资金管理，并落实回收资金内部管理与使用。

第四节 运营管理机构

一、运营管理机构的基本情况

（一）基本情况

基金管理人拟根据《基础设施基金指引》等适用法规规定，聘任凯德商管咨询公司作为运营管理机构为商业不动产项目提供运营管理服务，凯德商管咨询公司授权其下属分公司凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司、凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司绵阳分公司及其子公司深圳凯来酒店管理有限公司负责具体执行运营管理相关工作，其中区域分公司负责购物中心、办公部分运营，子公司负责深圳项目服务式公寓运营，并委托雅诗阁物业管理（上海）有限公司对服务式公寓进行管理。运营管理机构的基本情况如下：

1、运营管理机构的基本情况

截至本招募说明书出具之日，凯德商管咨询公司基本情况如下：

表 5-163 运营管理机构基本信息

事项	内容
企业名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
主体类型	有限责任公司（外国法人独资）
法定代表人	LOH CHEE SENG（卢志昇）
企业状态	存续
统一社会信用代码	91310115745602743J
注册资本	2,804 万美元
成立日期	2002 年 12 月 10 日
住所	中国（上海）自由贸易试验区东方路 877 号 504A 室
经营范围	为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、股权结构

截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司由凯德商用100%穿透持有，实际控制人为凯德投资。凯德商管咨询公司股权结构图详见本招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第二节 不动产基金的交易安排”之“二、本基金的交易流程和交易结构”之“（一）不动产项目初始状态”。

3、治理能力

截至本招募说明书出具之日，凯德商管咨询公司根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

凯德商管咨询公司主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司股东行使如下职权:

1）委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准监事的报告；

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

6）对发行公司债券作出决定；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

8）修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事会

公司设董事会，其成员为3人，任期三年。董事任期届满，可以连任。

董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权:

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

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

10）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

（4）监事

公司设监事一名，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

监事行使下列职权:

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出草案；

5）依法对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司

承担。监事作出决定应当采用书面形式并签名后置备于公司。

4、组织架构

凯德商管咨询公司设立了涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（三）组织架构、治理结构及内部控制情况”。

5、资信情况

经查询全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/），截至2026年1月25日至2026年1月27日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局上海市税务局网站（网址：https://shanghai.chinatax.gov.cn/）、上海市应急管理局网站（网址：https://yjglj.sh.gov.cn/）、上海市生态环境局网站（网址：

https://sthj.sh.gov.cn/）、上海市规划和自然资源局网站（网址：https://ghzyj.sh.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会上海监管局（网址：http://www.csrc.gov.cn/shanghai/）、上海市市场监督管理局网站（网址：https://scjgj.sh.gov.cn/）、上海市发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.sh.gov.cn/）、上海市财政局网站（网址：https://czj.sh.gov.cn/）、上海市住房和城乡建设局网站（网址：https://zjw.sh.gov.cn/）、上海市公安局网站（网址：https://gaj.sh.gov.cn/）、中国（上海）自由贸易试验区人民政府网站（网址：https://www.pudong.gov.cn/china-shftz/gkxx/index.html）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（上海）网站（网址：https://credit.fgw.sh.gov.cn/）、国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近3年不存在重大违法违规记录。

6、重大历史沿革情况

凯德商管咨询公司前身是凯德工程咨询（上海）有限公司，于2002年12月10日设立，注册资本为14万美元，主要从事建筑工程项目咨询方面的业务。

2005年3月18日，凯德工程咨询（上海）有限公司更名为凯德（上海）商用房产管理咨询有限公司，公司的经营范围增加“为企业的运作和管理提供咨询及相关的物业管理”，公司股东由原来的CapitaLand Commercial Project Management Pte Ltd变更为CapitaLand Retail China Pte Ltd（凯德(中国)商用有限公司)。

2007年7月16日，凯德（上海）商用房产管理咨询有限公司注册资本由14万美元增加到404万美元。

2009年2月18日，凯德（上海）商用房产管理咨询有限公司更名为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司。企业经营范围变更为“为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询”。

2011年7月21日，凯德商管咨询公司注册资本由404万美元增加到2,804万美元。

2017年2月24日，凯德商管咨询公司经营范围变更为“为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。”

7、业务模式及持续经营能力

（一）业务模式

凯德构建了涵盖不动产资产管理、开发建设和运营的全方位能力，支持其业务打造横跨不动产价值链的核心竞争力。通过发挥凯德的全球不动产平台优势，结合深厚的本地经验，通过一流的资产运营平台释放价值，并利用购物中心和办公空间生态系统的庞大规模与独特价值定位，为合作伙伴和租户创造价值。

（二）财务报表及主要财务指标

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商管咨询公司2023年度财务报告进行了审计，出具了编号为“毕马威华振审字第2509923号”的审计报告。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对凯德商管咨询公司2024年度和2025年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“德师报（审）字（25）第S00254号”和“德师报(审)字(26)第S00327号”的审计报告。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表 5-164 凯德商管咨询公司近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025 年末	2024 年末	2023 年末

流动资产：			
货币资金	894,135,118.16	395,415,712.83	531,605,069.86
应收账款	207,649,238.46	380,396,843.85	445,862,552.12
预付账款	1,968,969.83	2,972,412.06	5,099,336.09
其他应收款	890,302,616.32	663,097,152.83	1,279,356,644.91
其他流动资产	5,541,846.76	9,045,273.27	10,713,395.90
流动资产合计	**1,999,597,789.53**	**1,450,927,394.84**	**2,272,636,998.88**
非流动资产：			
长期债权投资	468,260,000.00	581,080,000.00	736,680,000.00
长期股权投资	489,000,000.00	-	-
其他非流动金融资产	794,030,691.31	1,791,915,231.73	802,656,823.23
固定资产	9,967,191.64	1,978,650.27	2,453,417.33
使用权资产	54,064,892.12	58,402,478.15	23,374,056.95
无形资产	126,868.24	230,788.58	59,530.74
长期待摊费用	701,920.02	1,059,305.10	1,420,538.83
递延所得税资产	493,167.14	-	140,173.77
非流动资产合计	**1,816,644,730.47**	**2,434,666,453.83**	**1,566,784,540.85**
资产总计	**3,816,242,520.00**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**
流动负债：			
短期借款	236,000,000.00	180,000,000.00	92,000,000.00
应付账款	216,782,926.69	278,449,308.18	292,541,851.47
合同负债	825,738.65	82,307.44	235,367.72
应付职工薪酬	32,776,919.58	36,442,300.86	56,052,783.83
应交税费	38,481,204.05	25,034,643.88	25,672,920.40
其他应付款	2,667,992,758.93	2,637,395,689.60	2,767,128,164.32
一年内到期的非流动负债	17,223,236.93	20,593,890.31	17,100,722.00
流动负债合计	**3,210,082,784.83**	**3,177,998,140.27**	**3,250,731,809.74**
非流动负债：			
租赁负债	38,036,026.50	38,296,656.55	6,834,030.00
其他非流动负债	2,088,864.32	2,550,202.33	4,652,936.50
递延所得税负债	-	1,042,695.36	-
非流动负债合计	**40,124,890.82**	**41,889,554.24**	**11,486,966.50**
负债合计	**3,250,207,675.65**	**3,219,887,694.51**	**3,262,218,776.24**
所有者权益：			
实收资本	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71
资本公积	67,277,529.53	67,277,529.53	67,277,529.53
盈余公积	93,295,940.85	91,786,491.48	82,936,152.41
未分配利润	218,869,492.26	320,050,251.44	240,397,199.84
所有者权益合计	**566,034,844.35**	**665,706,154.16**	**577,202,763.49**
负债和所有者权益总计	**3,816,242,520.00**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**

（2）合并利润表

表 5-165 凯德商管咨询公司近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一、营业总收入	**585,575,847.83**	**621,609,842.22**	**670,808,021.82**
其中：营业收入	585,575,847.83	621,609,842.22	670,808,021.82

二、营业总成本	**452,496,527.61**	**522,977,342.91**	**601,996,753.02**
其中：营业成本	200,208,437.87	198,930,433.07	220,273,677.34
税金及附加	2,935,833.94	2,977,932.99	2,713,453.00
销售费用	6,497,979.60	7,877,706.43	7,873,405.19
管理费用	233,826,087.36	311,005,829.06	360,236,838.81
财务费用	9,028,188.84	2,185,441.36	10,899,378.68
其中：利息费用	9,534,673.06	7,222,561.11	3,714,335.73
利息收入	4,507,338.49	5,411,232.37	4,409,788.24
加：其他收益	12,530,324.05	5,366,339.13	13,173,106.94
投资收益	35,239,456.78	36,431,492.20	37,820,193.63
公允价值变动损失	（6,938,451.64）	(1,840,283.01)	(2,961,085.89)
资产处置收益	7,223.24	56,903.74	113,119.70
三、营业利润	**173,917,872.65**	**138,646,951.37**	**116,956,603.18**
加：营业外收入	58,195.61	51,413.23	1,102,871.38
减：营业外支出	1,672,918.89	1,003,019.79	48,866.04
四、利润总额	**172,303,149.37**	**137,695,344.81**	**118,010,608.52**
减：所得税费用	46,116,077.09	49,191,954.14	37,432,420.51
五、净利润	**126,187,072.28**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**
六、综合收益总额	**126,187,072.28**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**

（3）合并现金流量表

表 5-166 凯德商管咨询公司近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	722,048,908.95	637,532,450.09	653,034,918.53
收到其他与经营活动有关的现金	497,075,263.28	1,186,960,166.00	453,895,450.59
经营活动现金流入小计	**1,219,124,172.23**	**1,824,492,616.09**	**1,106,930,369.12**
购买商品、接受劳务支付的现金	（241,839,209.39）	(218,434,465.87)	(315,229,556.61)
支付给职工以及为职工支付的现金	（261,033,819.72）	(298,014,465.06)	(317,436,923.78)
支付的各项税费	（77,896,064.87）	(82,962,607.56)	(70,901,646.12)
支付其他与经营活动有关的现金	（368,329,399.59）	(336,132,562.36)	(348,086,612.85)
经营活动现金流出小计	**（949,098,493.57）**	**(935,544,100.85)**	**(1,051,654,739.36)**
经营活动产生的现金流量净额	**270,025,678.66**	**888,948,515.24**	**55,275,629.76**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	1,535,495,642.17	486,552,902.20	391,083,544.22
取得投资收益所收到的现金	32,327,958.52	34,200,458.40	40,671,207.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	7,227.24	6,524.64	7,462.70

的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	4,262,260.60
投资活动现金流入小计	**1,567,830,827.93**	**520,759,885.24**	**436,024,474.65**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	（9,559,766.81）	(1,447,437.60)	(1,510,123.13)
投资所支付的现金	（1,229,900,000.00）	(1,533,123,424.72)	(972,000,000.00)
投资活动现金流出小计	1,239,459,766.81	**(1,534,570,862.32)**	**(973,510,123.13)**
投资活动产生的现金流量净额	**328,371,061.12**	**(1,013,810,977.08)**	**(537,485,648.48)**
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	339,000,000.00	180,000,000.00	215,000,000.00
筹资活动现金流入小计	339,000,000.00	180,000,000.00	215,000,000.00
偿还债务所支付的现金	（183,000,000.00）	(164,000,000.00)	(8,000,000.00)
分配利润或偿付利息所支付的现金	（232,541,357.09）	(7,019,999.83)	(1,085,517.06)
支付其他与筹资活动有关的现金	（23,135,977.36）	(20,306,895.36)	(19,537,579.76)
筹资活动现金流出小计	（438,677,334.45）	(191,326,895.19)	(28,623,096.82)
筹资活动产生的现金流量净额	**（99,677,334.45）**	**(11,326,895.19)**	**186,376,903.18**
四、现金及现金等价物净增加 / (减少)额	**498,719,405.33**	**(136,189,357.03)**	**(295,833,115.54)**
加：年初现金及现金等价物余额	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40
五、年末现金及现金等价物余额	**894,135,118.16**	**395,415,712.83**	**531,605,069.86**

2、财务状况及主要财务指标分析

（1）资产及负债情况

2023-2025年末，凯德商管咨询公司资产总额分别为383,942.15万元、388,559.38万元和381,624.25万元，负债总额分别为326,221.88万元、321,988.77万元和325,020.77万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

（2）收入及盈利水平

2023-2025年度，凯德商管咨询公司的营业收入分别为67,080.80万元、62,160.98万元和58,557.58万元。实现净利润8,057.82万元、8,850.34万元和12,618.71万元，净利润呈增长趋势。

（3）资产流动性

2023-2025年末，凯德商管咨询公司流动资产分别为227,263.70万元、145,092.74万元和199,959.78万元，流动资产占总资产的比例分别为59.19%、37.34%和52.40%。

（4）现金流量情况

2023-2025年，凯德商管咨询公司经营活动产生的现金流量净额分别为5,527.56万元、88,894.85万元和27,002.57万元。

（三）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

深圳项目公司的日常运营收入与支出分开，实行收支两条线管理，并结合不同业态业务特点及需求，分别设置 2 个收入监管账户（购物中心和办公 1 个，服务式公寓 1 个）及 2 个运营支出账户（购物中心和办公 1 个，服务式公寓 1 个）。绵阳项目公司的日常运营收入与支出分开，实行收支两条线管理，分别设置收入监管账户和运营支出账户。

2、项目公司的收支管理

项目公司原则上仅保留项目公司监管账户。《运营管理服务协议》生效后，项目公司原则上不再开立其他账户，如确需开立其他银行账户的，经基金管理人同意后完成开户流程并由基金管理人对该等账户进行监管，具体监管方式以届时协商一致结果及相关监管协议约定为准。项目公司应当为基金管理人委派至项目公司的财务负责人开通项目公司全部账户的查询与转账权限。

《运营管理服务协议》生效时，若项目公司除了项目公司监管账户外还开立了其他银行账户的，运营管理机构应负责协助项目公司于基金管理人指定的时限内完成该等账户的销户手续，并将相关账户余额（如有）拨付至项目公司监管账户。

（四）服务式公寓品牌方合作情况

1、品牌方介绍

雅诗阁成立于 1984 年，专注于通过委托管理及特许经营的合作模式运营服务公寓、酒店、度假村、社交居住空间及品牌公寓等多元化旅宿产品，满足全球旅行者的不同需求与

偏好，并凭借雅诗阁全球会员忠诚度计划——雅星会（ASR），从积分兑换到独家专属权益和定制体验，全方位提升会员旅行品质。公司的愿景是“以心至臻，成为全球旅居首选”，目前已在全球 40 多个国家的 230 多个城市拥有逾 1000 家物业，业务遍及亚太、中亚、欧洲、中东、非洲和美国，并拥有一支上市信托及 3 支私募基金。1998 年进入中国市场，目前在中国拥有超过 250 家物业和超过 55,000 套公寓单元，覆盖服务公寓、酒店、长租公寓及乐龄公寓等，遍布 40 多个城市。

2、深圳项目与品牌方的合作情况

深圳项目业态之一为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓（简称“深圳来福士雅诗阁”），采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司（简称“SRMC”）作为受托管理方，依据双方签署的深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓管理协议，由 SRMC 负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。该品牌合作及委托管理关系自深圳来福士雅诗阁 2017 年正式投入运营以来即已确立，在多年协作中持续深化配合，目前已形成一套长期、成熟且运行顺畅的稳定合作体系，具体信息如下：

表 5-167 深圳项目与雅诗阁历史合作情况

项目	内容
协议期限	2017 年 7 月 1 日至 2027 年 7 月 1 日
运营策略	雅诗阁与业主方通过协议约定的授权边界、经营目标与管理标准、信息报送与监督机制等对服务式公寓实施管理，通过轻资产运营以及品牌输出，以保障服务式公寓业态运营的持续性与稳定性
运营管理分工安排	雅诗阁在管理期限内提供该物业的管理服务，基于前述相关服务，雅诗阁有权作为项目公司的代理人，以项目公司的名义代表项目公司按照雅诗阁内部权限与租客签署租赁协议 与被许可人或特许权获得人订立协议以及订立聘任员工、建筑物维护、提供食品、饮料、各类设施、营业设备与经营补给的协议，并由公司按照公司内部权限进行审批和签署。并在雅诗阁认为适当时按照年度经营计划聘用其关联公司提供管理服务，年度经营计划应包括服务细节、范围和公平的商务条件。
计费方式	服务公寓的管理费 = 总营业收入×X% + 总经营毛利润×N% 其中 X 为固定值，N 根据总经营毛利润率增加而增加
业绩考核与激励机制	总营业收入与总经营毛利润的浮动影响管理费收入金额，起到业绩考核与激励机制作用

2、与雅诗阁合作协议剩余期限较短的相关安排及风险缓释

本项目运营管理机构凯德商管咨询公司授权其下属分公司凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司、凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司绵阳分公司及其新设子公司深圳凯来酒店管理有限公司负责具体执行运营管理相关工作，其中区域分公司负责购物中心、办公部分运营，新设子公司负责深圳项目服务式公寓运营，承接原雅诗阁深圳项目运营团队，并委托雅诗阁物业管理（上海）有限公司对服务式公寓进行管理。深圳凯来酒店管理有限公司与雅诗阁物业管理（上海）有限公司拟签署的相关协议服务期限与《运营管理协议》期限一致，均为“自专项计划及商业不动产基金均成立之日起生效至商业不动产基金的基金合同终止之日止”。

深圳项目公司与雅诗阁的管理协议约定的委托管理期限为2017年7月1日至2027年7月1日，剩余期限不满2年。而本项目运营管理机构凯德商管咨询公司授权深圳凯来酒店管理有限公司负责具体执行服务式公寓运营管理相关工作，承接原雅诗阁深圳项目运营团队，并委托雅诗阁物业管理（上海）有限公司对服务式公寓进行管理，并基于原有安排制定相应的管理制度和规定，人员职责和核心团队保持不变，收费模式上延续“总营业收入+总经营毛利润”的双基数模式，以保障项目进入存续期的平稳过渡和持续健康运营，并实现有效激励。深圳凯来酒店管理有限公司与雅诗阁物业管理（上海）有限公司拟签署的相关协议服务期限与《运营管理协议》期限一致，均为“自专项计划及商业不动产基金均成立之日起生效至商业不动产基金的基金合同终止之日止”。因此，虽然项目公司与雅诗阁的管理协议约定的委托管理期限为2017年7月1日至2027年7月1日，剩余期限不满2年，但后续通过上述运管安排，能够有效调整原委托管理协议期限较短的问题。上述事项预计不会对商业不动产项目运营稳定性造成不利影响。

二、运管机构与不动产项目相关的业务情况

（一）经中国证监会备案情况

本基金申请注册过程中，凯德商管咨询公司将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

（二）同类不动产项目运营管理的开展情况

凯德商管咨询公司管理的商业综合体、购物中心等多元业态组合涵盖区域地标型和社区型项目，全面满足客群差异化需求，为消费者提供国际化、一站式购物、休闲及娱乐体验，为办公租户提供丰富的企业增值服务和精心运营的社群活动，为住客提供兼具国际化标准与本地化特色的住宿体验。截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司运营的部分同类不动产项目如下：

表 5-168 凯德商管咨询公司运营的部分同类不动产项目

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德 MALL·望京	北京市	2006 年	68,010
2	凯德 MALL·西直门	北京市	2007 年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009 年	39,548
4	凯德 MALL·大峡谷	北京市	2010 年	69,967
5	凯德 MALL·太阳宫	北京市	2012 年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012 年	72,422
7	凯德 MALL·大兴	北京市	2018 年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003 年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011 年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017 年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017 年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018 年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020 年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021 年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013 年	83,591

数据来源：凯德商管咨询公司

（三）运营管理资质和经验

1、凯德商管咨询公司运营管理资质和经验

凯德商管咨询公司将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心、办公楼等不同类别资产运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20余年历史。凯德商管咨询公司管理凯德商用旗下位于中国的绝大多数资产，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等城市，拥有广泛的客源基础和强大的影响力。凯德旗下的购物中心组合包括区域地标型和社区型购物中心，打造了“凯德广场”和“来福士”等多个品牌，致力于为消费者提供高品质、多元化的消费场景和服务体验。

凯德商管咨询公司设有总公司和区域分公司、子公司，组织架构及内部控制制度完善。凯德商管咨询公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，不动产项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

2、运营管理机构主要负责人员运营经验

本基金的运营管理机构为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。不动产项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉消费类不动产运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。运营管理机构主要负责人员的运营经验如下：

卢志昇先生，现任凯德投资（中国）商业管理董事总经理及负责人，负责凯德投资在中国管理的资产所有运营相关事务，包括商业综合体、购物中心、办公楼、产业园区、物流园和数据中心，同时也负责凯德投资（中国）商业管理的总部职能。卢志昇于2009年加入凯德集团，担任集团总裁助理，之后曾担任过多个区域业务管理职务，包括华南区区域总经理、中南部区域总经理、华西区董事总经理，负责这些区域的商业地产投拓和运营管理以及地产及城镇开发业务。2021年凯德集团业务重组后，卢志昇在商业管理业务中的责任范畴扩大至华西、华南及华中区域，管理凯德投资在成都、绵阳、西安、武汉、长沙、

广州、深圳的商业管理业务。加入凯德之前，卢志昇在美国埃克森美孚石油公司工作了超过13年，拥有丰富的管理经验, 曾在新加坡、台北、华盛顿等城市从事炼油厂工程营运管理、投资以及资产管理、企业战略策划、零售营运等工作。

王琛女士，现任凯德投资（中国）投资组合管理与基金管理董事总经理及负责人，全面负责凯德投资在中国的投资组合管理工作、不动产私募股权基金（人民币私募基金）及以中国资产为标的的私募海外基金的基金管理工作。王琛拥有30年的工作经验，其中在凯德服务16年，曾先后担任项目、区域、中国区以及新加坡总部等不同层面的业务管理工作，历任华东区投资与资产管理助理总经理、商业项目总经理、凯德商用区域（中国）投资、资产及基金管理高级经理、凯德商用中国区投资与资产管理总经理、中国区投资组合管理总经理及物流园业务负责人、华东区商业管理董事总经理等职务。王琛具备丰富的投资及资产管理经验，在推动资产交易进而优化投资组合方面发挥了重要作用。加入凯德前曾任职于政府机构多年，也曾历任过外资初创公司的核心管理成员，拥有丰富的经营管理经验。

邱海燕女士，现任凯德投资（中国）华南区商业管理董事总经理，负责管理集团在华南区的所有商场项目，包括深圳来福士广场、广州凯德广场·云尚、成都来福士广场、绵阳凯德广场·涪城、武汉凯德西城广场、长沙凯德广场·雨花亭、西安凯德广场·新地城等城市综合体与购物中心。邱海燕于2004年涉足商业零售领域，在商业地产与零售相关行业拥有超过二十年的从业经验。自2006年加入凯德集团，历任凯德商用南区租赁总监与多个项目总经理。

王博先生，具备 11 年商业运营管理经验。2024 年加入凯德并担任深圳来福士项目总经理。加入凯德前，供职于中国金茂，负责资产管理。曾供职于华润万象生活，负责深圳、西安、成都项目筹建。

吴光东先生，具备 20 余年的商业运营管理经验。2009 年加入凯德，目前担任凯德广场涪城商场总经理，历任凯德广场涪城推广经理、凯德广场涪城副总经理，2018 年 10 月至 2019 年 6 月兼任凯德商用华西区区域推广负责人，2021 年 5 月至 2024 年 3 月兼任凯德

天府项目总经理；加入凯德前，曾供职于兴力达百货、茂业百货负责市场推广、招商营运等工作。

3、其他专业人员配备情况

截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司（含其分公司）具有正式编制员工和管理人员共560名。从年龄结构来看，30岁及以下为68人，31-50岁为444人，50岁及以上为48人；从文化结构来看，硕士及以上为133人，本科为310人，大专及以下为117人。具体情况如下:

表 5-169 德商管咨询公司员工年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	68	12.14%
31岁-50岁	444	79.29%
50岁及以上	48	8.57%
合计	560	100.00

表 5-170 凯德商管咨询公司员工文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
硕士及以上	133	23.75%
本科	310	55.36%
大专及以下	117	20.89%
合计	560	100.00

（四）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产相独立的保障措施

为防范与运营管理机构之间的利益冲突，基金管理人采取了如下措施：

1、账户与现金流独立

对项目公司设立独立的监管账户，由基金管理人和托管人管控，对项目公司收入和预算支出进行监管。具体来说，深圳项目公司的所有收入均归集至收入监管账户一和二，在基金管理人和托管人的管控下，收入监管账户一和二的资金按照约定对外划付或专向定期划付至运营支出账户一和二；审批后，可将对应的预算资金从运营支出账户一和二对外划付。绵阳项目公司所有收入均归集至收入监管账户，在基金管理人和托管人的管控下，收入监管账户中的资金按照约定对外划付或专向定期划付至运营支出账户；审批后，可将对应的预算资金从运营支出账户对外划付。以上机制可有效防范不动产项目现金流被混同和挪用。

2、财务管理独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计。

3、人员独立

本基金设立后，运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，接受基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性。

4、防止利益冲突

凯德商管咨询公司拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（五）不动产项目运营相关业务流程、管理制度

凯德商管咨询公司内部建立了完善的核心管理制度，主要包括租赁操作指引、推广部操作指引、采购政策及物业管理标准作业程序（SOP）等。具体如下：

1、租赁操作指引

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国商场租赁操作指引》，对新租户招商、租赁意向及变更审批、租赁意向书/合同签署及应收账款、租赁合同条款审批及租赁合同调阅审批、租户三方转让、租户中途退租、租户约满退租/续租、租户逃场处理、租赁保证金处理、租赁账单处理、租赁欠款管理等流程进行了明确约定，规范业务流程。

2、推广部操作指引

凯德商管咨询公司制定了《市场推广部操作指引》，对市场推广部的工作职责、部门文件管理、市场推广、宣传与公关、推广收入、活动赞助、供应商甄选与采购、仓库管理、客服台管理、代金券/折扣券管理、客流系统等推广全流程业务要求和流程提供了详细的操作指引。

3、采购政策

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国采购政策》，明确并统一集团内货物及服务采购行为规范，明确集团采购部的角色及职责及其与集团内各业务负责人的关系，整合采购相关事务及政策，以便于查找并保持一致性。

4、物业管理SOP

为实现集团在商业物业管理业务的持续发展，建立科学管理体系和运作规范，整体提升凯德集团品牌形象，商业管理物业部组织编制了《物业管理 SOP》，系统地阐明了物业管理业务的政策和业务运作规范要求，可以系统地对物业服务运作进行规划、指导和管理，促进各商业项目的运营和服务提升。

（六）不动产项目分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广

策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展商业不动产项目的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人力成本、行政管理费及总部分摊费用等。在运营服务费的使用上，运营管理机构自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于不动产项目整体运营和公募基金份额持有人利益的原则，可先行对商业不动产项目采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障不动产项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募REITs业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》等，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管

理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并SPV公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在商业不动产项目日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营商业不动产项目，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

第五节 存在重要影响的其他事项

一、存在重要影响的合同情况

经管理人及法律顾问核查，截至尽调基准日，不存在对报告期项目运营、财务状况或未来发展等具有重要影响的已履行、正在履行和将要履行的合同情况。

二、存在较大影响的诉讼及仲裁的情况

经管理人及法律顾问核查，截至尽调基准日，不存在对项目公司及不动产项目财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项，以及基金管理人、原始权益人、外部管理机构等不动产基金主要参与机构及相关核心人员作为一方当事人可能对项目公司及不动产项目产生影响的刑事诉讼、重大诉讼或仲裁事项。

三、其他对投资者收益有重大影响的机构

本基金交易结构中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第六章 资产评估与现金流测算

第一节 资产评估

一、不动产项目评估情况

评估机构戴德梁行就不动产项目于评估基准日2025年12月31日的市场价值进行评估，出具了《中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目评估报告》和《中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目评估报告》。评估情况及结论如下：

（一）评估基准日

不动产项目评估基准日为2025年12月31日。

（二）评估方法

1、评估方法的适应性分析

根据戴德梁行出具的评估报告，由于不动产项目为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据不动产资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

经过戴德梁行调研，不动产项目在评估基准日近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次评估不采用比较法估价。

不动产项目周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；不动产项目为收益性物业，成本法难以反映出不动产项目应有的收益价值，故本次评估不采用成本法估价。

不动产项目为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此，根据不动产项目的特点和实际状况，采用收益法作为本次评估的基本方法。

2、评估方法的应用

应用收益法进行估价时，按照确定具体方法、测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率、将未来收益折现为现值的步骤进行。收益法通常分为报酬资本化法和直接资本化法，报酬资本化法是预测不动产资产未来各年的净收益，利用报酬率将其折现到评估基准日后相加得到不动产资产价值或者价格的方法。本次估价选用报酬资本化法。

本次评估中戴德梁行将不动产资产按照预测期内（2026年至2035年）及预测期外（2036年及以后）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对上述预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至评估基准日。

（三）评估结果

截至2025年12月31日，不动产项目的估值合计为48.11亿元，其中深圳来福士项目的估值为36.51亿元（其中购物中心业态24.43亿元，服务式公寓业态4.52亿元，办公业态及地下车库、设备用房和通道部分7.56亿元），绵阳涪城项目的估值为11.60亿元，具体评估情况如下：

表 6-1 不动产项目评估情况

项目		建筑面积（平方米）	估价总值（万元）
深圳来福士项目	购物中心业态	68,261.34	244,300
	服务式公寓业态	21,299.16	45,200
	办公业态	31,787.47	75,600
	地下车库、设备用房和通道部分	88,555.32	
	深圳来福士项目小计	209,903.29	365,100
绵阳涪城项目		130,142.92	116,000
合计		**340,046.21**	**481,100**

截至2025年12月31日，不动产项目的账面价值合计为20.13亿元，评估结果较该账面价值增值27.98亿元，增值率139.03%。不动产项目账面价值与评估价值如下：

表 6-2 不动产项目资产账面价值与评估价值的差异情况

项目	开始运营时间	2025 年 12 月 31 日账面价值（万元）	估价总值（万元）	差异（万元）	增值率
深圳来福士项目	2017 年	151,482	365,100	213,618	141.02%
绵阳涪城项目	2007 年	49,786	116,000	66,214	133.00%
合计	-	**201,268**	**481,100**	**279,832**	**139.03%**

（四）评估假设条件

1、运营收入

（1）深圳来福士项目购物中心业态

深圳来福士项目购物中心业态运营收入主要包含固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入。

1）固定租金收入

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入；对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

①市场固定租金

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为85-530元/平方米/月（含增值税、不含物业管理费和推广费，下同）；专门店中部分铺位租赁面积较大（500平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低，分布在地下1层、地上2至4层，租赁面积合计约5,815.77平方米，该部分市场租金按照111-128元/平方米/月进行预测；专门店中存在部分核心铺位，特点为租赁面积小（30平方米以下）、租赁期限较短、租金单价较高，主要集中在地下1层，租赁面积合计约478.92平方米，该部分市场租金参照评估基准日签约水平进行预测。

主力店方面，B1层超市、L4层电影院及相邻区域于2025年第四季度至2026年分批进行业态升级改造，改造完成后影院主力店的市场租金为50元/平方米/月。改造完成后预计上述区域可租赁面积为4,370.88平方米，该区域市场租金按照改造完成后拟签约的租金水平或

该楼层专门店市场租金进行测算，具体明细如下：

表 6-3 深圳来福士项目购物中心业态升级改造区域市场租金

改造区域	可租赁面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
4 层电影院（保留）	2,106.44	50
4 层电影院（拆分商铺）	654.10	244
B1 层超市（单一租户）	1,016.60	128
B1 层超市及相邻区域（拆分商铺）	593.74	238
合计	**4,370.88**	——

②出租率及免租期

深圳来福士项目购物中心业态自投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年至2025年平均出租率分别为95.01%、98.31%、95.63%。预测期内假设2026年出租率为93%（非改造区域出租率为95%），2027年至2035年出租率为95%。

在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次评估假设每次更新租期时有效的年均免租期为7天。

③固定租金增长率

根据项目历史运营情况、区域商业市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设，未改造区域内专门店租金增长率2027年为2.5%，2028年为3.0%，2029年至2030年为3.2%，2031年至2035年为3.5%；改造区域内B1层超市及电影院租户2027年至2034年的租金增长率为2.0%，改造区域内其余部分参照未改造区域内专门店租金增长率进行设置。

④收缴率

深圳来福士项目购物中心业态2023年至2025年租金收缴率分别为100%、100%、99.79%，接近100%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

2）抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成租金收入，以及固定租金与抽成租金取高模式租户超出固定

租金部分的抽成租金收入。

本次评估假设2026年至2027年抽成租金收入按照固定租金收入的7.5%测算，2028年至2035年抽成租金收入以上一年为基数，每年按照3%的增长率设定增长。

3）物业管理收入

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态物业管理费标准为100元/平方米/月（含增值税），对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期限外已达到物业管理费标准收费的，按标准物业管理费水平计算，未达到物业管理费标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，评估假设物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

4）推广费收入

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态推广费标准为20元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。预测期内推广费单价无增长。

5）多种经营收入

深圳来福士项目购物中心业态多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入，仓库整改完成后划分为多经点位，其收入计入多种经营收入。根据历史财务报表数据，本次评估以2025年多种经营收入和仓库租金收入合计数据1,268.66万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年2%的增长率进行测算。

（2）深圳来福士项目服务式公寓业态

深圳来福士项目服务式公寓业态运营收入主要包含客房房费收入、其他收入。

1）房费收入

截至2025年12月31日，深圳来福士项目服务式公寓总可租赁房间数为182间，8层功能间拟于2026年进行改造，改造内容涉及装饰拆除、新增房间装修等，改造完成后服务式公寓业态可增加3间房间，总可租赁房间数增至185间。

①房价水平

服务式公寓分为长租和短租模式，长租租赁合同的平均租赁期限约2年，近年来两种模式的出租率趋同。

对于长租模式，已出租部分租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外参考评估基准日平均签约租金（含税901元/天/间）计算租赁收入。对于空置的可租赁部分参考评估基准日平均签约租金计算租赁收入。

对于短租模式，参考历史三年平均房价含税1,050元/天/间计算租赁收入。

②出租率及免租期

深圳来福士项目服务式公寓业态2023年至2025年平均出租率分别为81.60%、81.49%、79.08%，运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。预测期内假设出租率2026年至2027年为79%，2028年为80%，2029年至2035年为81%，其中假设长租部分2026年为39%，2027年为40%，2028年为41%，2029年至2035年为42%；短租部分2026年为40%，2027年至2035年为39%。

③租金增长率

根据历史运营情况、该区域服务式公寓的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设租金增长率2026年至2027年不增长，2028年至2035年为3.0%。

④收缴率

深圳来福士项目服务式公寓业态2023年至2025年租金收缴率分别为100%、100%、98.06%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

（2）其他收入

深圳来福士项目服务式公寓业态其他收入主要包含餐饮、客房服务等收入。本次评估假设其他收入以2025年数据42.06万元(含增值税)为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年1%的增长率进行测算。

（3）深圳来福士项目办公业态

深圳来福士项目办公业态运营收入主要包含租金收入、物业管理收入、停车场收入、其他收入。

1）租金收入

①市场租金

对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。本次评估假设深圳来福士项目办公业态各层市场租金为143-158元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

②出租率及免租期

深圳来福士项目办公业态2023年至2025年平均出租率分别为67.63%、83.65%、87.74%，于2025年12月31日的出租率为90.03%，从历史出租率分析，深圳来福士项目办公业态运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。本次评估假设出租率2026年至2027年为87%，2028年为83%，2029年至2030年为85%，2031年至2035年为88%。

在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次评估假设每次更新租期时有效的年均免租期为40天。

③租金增长率

根据项目历史运营情况、该区域办公市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设租金增长率2026年至2027年不增长，2028年为0.5%，2029年为1.0%，2030年为2.0%，2031年至2035年为2.25%。

④收缴率

深圳来福士项目办公业态2023年至2025年租金收缴率分别为100%、100%和99.92%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

2）物业管理收入

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态物业管理费标准为32元/平方米/月（含增值税），对于已出租物业的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平；租赁期限外按照物业管理费标准收费测算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，评估假设深圳来福士项目办公业态物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

3）停车场收入

深圳来福士项目办公业态地下共约902个车位，为综合体共同使用。本次评估测算，停车场收入以2024年及2025年数据的平均914.60万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年1%的增长率进行测算。

4）其他收入

深圳来福士项目办公业态其他收入主要包含网络服务费、空调延时使用费等收入。根据历史财务报表数据，本次评估测算，其他收入以2024年及2025年数据的平均195.58万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年1%的增长率进行测算。

（4）绵阳涪城项目

绵阳涪城项目运营收入主要包含固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入及停车场收入。

1）固定租金收入

①市场固定租金

戴德梁行从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将绵阳涪城项目商铺分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为4,000平方米以上、租赁期限为15年左右，且租金水平

较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为4,000平方米以下，租赁期限以1-3年为主。

专门店方面，本次评估假设专门店市场租金为38-250元/平方米/月（含增值税、不含物业管理费和推广费，下同）；专门店中部分铺位租赁面积较大（700平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低，分布在地下1层和地上6层，租赁面积合计约3,529.53平方米，该部分市场租金参照在执行租赁合同租金水平；专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，分布在地上1层和2层，租赁面积合计约649.25平方米，该部分市场租金参照评估时点签约水平；专门店的地下仓库整改完成后，其面积将不再计入商业可租赁面积。专门店中实际租赁用途为地上库房和地下洗车间，租赁面积合计约283.50平方米，该部分市场租金参照评估时点签约水平。

主力店方面，绵阳涪城项目主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长约为15年，该部分市场租金参照评估时点签约水平。

②出租率及免租期

绵阳涪城项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势，同时根据对自身签约情况的影响，本次评估假设预测期内2026年至2027年出租率为98.5%，2028年至2032年出租率为98%，2033年至2035年出租率为97.5%。

在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次评估假设绵阳涪城项目每次更新租期时有效的年均免租期为4天。

③固定租金增长率

根据历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设绵阳涪城项目预测期内，专门店租金增长率2026年为0%，2027年至2028年为5.0%，2029年至2030年为4.5%，2031年至2033年为4.0%，2034年至2035年为3.5%；主力店租金增长率2026年为0%，2027年至2035年为2.0%。

④收缴率

绵阳涪城项目2023年至2025年租金收缴率分别为100%、99.97%和99.41%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

2）抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成租金收入，以及固定租金与抽成租金取高模式租户超出固定租金部分的抽成租金收入。

绵阳涪城项目历史三年抽成租金收入与固定租金收入的比例基本保持在15.0%左右，整体相对稳定，本次评估假设预测期内抽成租金收入为固定租金收入的15.0%。

（3）物业管理收入

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的物业管理费标准为65元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外已达到物业管理费标准收费的，按标准物业管理费水平计算，未达到物业管理费标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。本次评估假设预测期内物业管理费单价每五年按照10%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照10%的增长率进行测算。

（4）推广费收入

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目推广费标准为20元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。预测期内推广费单价无增长。

（5）多种经营收入

绵阳涪城项目多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入，仓库整改完成后划分为多经点位，其收入计入多种经营收入。根据历史财务报表数据，本次评估测算以2025年多种经营收入和仓库租金收入合计数据672.00万元

(含增值税)为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年2%的增长率进行测算。

（6）停车场收入

绵阳涪城项目根据历史财务报表数据，停车场收入历史过往三年呈现稳步上升。本次评估假设绵阳涪城项目停车场收入以2025年数据478.41万元(含增值税)为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年3%的增长率进行测算。

2、运营成本

不动产项目运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用、部门成本（仅服务式公寓业态涉及）等。

（1）人力薪酬成本

人力薪酬成本包含人员工资、社保等，深圳来福士项目购物中心业态、深圳来福士项目办公业态以2025年数据为基数，预测2026年人力薪酬成本分别为953.45万元、204.55万元；深圳来福士项目服务式公寓业态以2024年及2025年平均数据为基数，预测2026年人力薪酬成本为1,144.51万元；各业态人力薪酬成本预测期内按照每年2%的增长率递增。

绵阳涪城项目人力薪酬成本以2025年数据为依据，预测2026年人力薪酬成本为562.55万元，2027年不增长，2028年至2035年按照每年2%的增长率递增。

（2）市场营销及推广费用

市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。深圳来福士项目购物中心业态市场营销及推广费用按照不含税运营收入的4.0%计算；办公业态2026年至2028年按照预算金额预测，2029年至2035年按照办公租金收入的5.0%计算；服务式公寓业态按照房费收入的4.0%计算。

绵阳涪城项目市场营销及推广费用按照不含税运营收入的3.3%计算。

（3）公共能源费用

公共能源费用包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费用。深圳来福士项

目购物中心业态、办公业态、服务式公寓业态均以2025年数据为基数，预测2026年公共能源费用分别为819.95万元、356.80万元、229.80万元；各业态公共能源费用2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

绵阳涪城项目未来向租户收取的电费单价将进行调整，公共能源费用2026年至2028年参考绵阳涪城项目预测数据，2029年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

（4）管理费用

管理费用包含项目办公费、差旅费等。深圳来福士项目购物中心业态、办公业态、服务式公寓业态均以2025年数据为基数，预测2026年管理费用分别为102.29万元、25.85万元、148.21万元；各业态管理费用2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

绵阳涪城项目以2025年数据为基数，预测2026年管理费用为56.18万元，2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

（5）物业管理及维修维护费用

物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用等。

本次评估深圳来福士项目购物中心业态、办公业态、服务式公寓业态均以2025年数据为基数，预测2026年物业管理及维修维护费用分别为1,480.61万元、653.07万元、191.80万元；各业态物业管理及维修维护费用2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

绵阳涪城项目以2025年数据为基数，预测2026年物业管理及维修维护费用为870.62万元，2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

（6）保险费用

深圳来福士项目、绵阳涪城项目已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次评估假设营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及保险合同费率计算，深圳来福士项目购物中心业态按照约19.22万元/年测算，办公

业态按照约6.41万元/年测算，服务式公寓业态按照约3.93万元/年测算，绵阳涪城项目按照约10.32万元/年测算。

（7）部门成本（仅深圳来福士项目服务式公寓业态涉及）

深圳来福士项目服务式公寓业态部门成本包含食品成本、客房费用等。本次评估以2025年数据为基数，预测2026年部门成本为339.07万元，2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

（8）其他费用

其他费用包含管理信息系统开发及维护费、共享服务费、中央化服务费（仅服务式公寓业态涉及）等。本次评估预测深圳来福士项目购物中心业态、办公业态、服务式公寓业态均以2025年数据为基数，预测2026年其他费用分别为365.68万元、168.85万元、244.45万元；各业态其他费用2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

绵阳涪城项目以2025年数据为依据，预测2026年其他费用为202.40万元，2027年不增长，2028年至2035年按照每年1.5%的增长率递增。

3、资本性支出

资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造，根据工程尽调报告，深圳来福士项目购物中心业态在预测期内资本性支出合计5,295.76万元（含增值税、含改造区域专项支出金额）为依据进行测算，其中2026年改造区域拟发生的资本性支出合计为1,187.97万元。深圳来福士项目办公业态在预测期内资本性支出合计1,613.58万元（含增值税）。深圳来福士项目服务式公寓业态在预测期内资本性支出合计1,795.63万元（含增值税，含改造区域专项支出金额）为依据进行测算，其中2026年改造区域拟发生的资本性支出合计为283.91万元。绵阳涪城项目在预测期内资本性支出合计3,825.42万元（含增值税）。各年资本性支出如下表所示：

表 6-4 不动产项目预测期内各年资本性支出

单位：万元

时间	深圳来福士项目	绵阳涪城项目

		购物中心业态	办公业态	服务式公寓业态	
2026 年	常规支出	410.78	161.36	151.17	382.54
	改造支出	1,187.97	-	283.91	-
2027 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2028 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2029 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2030 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2031 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2032 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2033 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2034 年		410.78	161.36	151.17	382.54
2035 年		410.78	161.36	151.17	382.54
小计		5,295.76	1,613.58	1,795.63	3,825.42
合计		**8,704.97**			**3,825.42**

4、税金及附加

本次评估测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

（1）增值税

深圳来福士项目、绵阳涪城项目预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理费收入、房费收入等，其中租金收入适用简易征收，物业管理费、房费收入等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

（2）增值税附加

深圳来福士项目、绵阳涪城项目所在地的附加税率均为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

（3）房产税

房产税的计税方式分为从租计征和从价计征两种形式。深圳来福士项目房产税计征方式为从价计征，即出租房屋从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。绵阳涪城项目出租房屋按照从租计征，税率为12%；未出租房屋按照从价计征，税率为1.2%，减除幅度为

30%。

（4）城镇土地使用税

深圳来福士项目所在地的土地使用税为6元/平方米/年，购物中心业态分摊国有建设用地面积为17,671.47平方米，办公业态分摊国有建设用地面积为8,145.76平方米、服务式公寓业态分摊国有建设用地面积为5,332.90平方米。

绵阳涪城项目所在地的土地使用税为24元/平方米/年，所占用国有建设用地面积为26,851.42平方米。

（5）印花税

深圳来福士项目、绵阳涪城项目按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰测算租赁合同印花税。

5、运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

6、收益年限

深圳来福士项目土地使用权终止日期为2056年12月20日，于评估基准日剩余使用年期为30.97年；深圳来福士项目主体工程于2017年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，于评估基准日按照完工时间计算已使用约8年，剩余经济耐用年限约为52年。综上根据孰短原则，深圳来福士项目收益年期为30.97年。

绵阳涪城项目一期商业用途土地使用权终止日期为2044年09月12日，于评估基准日剩余使用年期为18.70年；一期于2006年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至2025年12月31日，按完工时间计算已使用约20年，剩余经济耐用年限约为40年；根据孰短原则，绵阳涪城项目一期收益年期为18.70年。绵阳涪城项目二期商业用途土地使用权终止日期为2047年06月30日，于评估基准日剩余使用年期为21.50年；二期于2014年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至2025年12月31日，按完工时间计算已使用约11年，二期剩余经济耐用年限约为49年；根据孰短原

则，绵阳涪城项目二期收益年期为21.50年。

7、折现率

本次评估测算折现率深圳来福士项目购物中心业态、服务式公寓业态采用5.50%，办公业态采用5.25%、绵阳涪城项目采用6.75%。戴德梁行在确定上述折现率时，采用累加法进行确定，累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。

无风险报酬率参照评估基准日十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定。

风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：投资不动产的风险补偿、缺乏流动性风险补偿、区位风险补偿、行业及管理负担风险补偿、合规风险补偿、增长风险补偿、特殊经营风险补偿。戴德梁行采用3.50%作为投资不动产的风险补偿，并在此基础上综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，深圳来福士项目购物中心业态及服务式公寓业态上调0.25%，综合风险报酬率取值为3.75%；办公业态不上调，综合风险报酬率取值为3.50%；绵阳涪城项目上调1.50%，综合风险报酬率取值为5.00%。

8、长期增长率

戴德梁行根据对类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，深圳来福士项目、绵阳涪城项目在预测期后至收益期届满的长期增长率为2.25%。

9、资本化率

根据不动产项目2026年运营净收益（考虑改造区域专项支出加回）及不动产项目估值计算2026年资本化率[21]，深圳来福士项目整体为4.76%，其中购物中心业态为4.59%，服务式公寓业态为4.34%，办公业态为5.57%；绵阳涪城项目资本化率为7.02%。

[21]2026 年资本化率=（2026 年扣除资本性支出后运营净收益+2026 年改造区域专项支出（如有））/资产估值；2026 年资本化率如若不考虑改造区域专项支出加回，深圳来福士项目整体为 4.36%，其中购物中心业态为 4.10%，服务式公寓业态为 3.71%，办公业态为 5.57%。

二、关于资产评估重要参数的合理性分析

（一）市场租金单价假设合理性分析

戴德梁行采用比较法确定商业物业市场租金，首先按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行比较和选择确定可比实例；其次，经过充分考虑不动产项目与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出比准市场租金。

1、深圳来福士项目购物中心业态

（1）专门店市场租金

深圳来福士项目购物中心业态地下一层直接接驳地铁出入口，具备客流优势明显、商铺分割灵活、租赁面积较小、入驻品牌能级较高等特点，因此地下一层专门店租金水平为全项目最高，亦称为最优层。本次预测专门店租金单价假设如下：

深圳来福士项目购物中心业态最优层专门店的市场租金单价为530元/平方米/月，平均租金单价（不含改造区域）为336.06元/平方米/月，与截至2025年12月31日不含整改区域的在执行租约的租金单价333.38元/平方米/月较为接近。

①可比项目选取具备可比性和合理性，最优层的市场租金假设处于市场合理区间

区位条件方面，深圳来福士项目位于深圳市三大主力商圈之一的南山商圈，随着深圳市西拓，南山区商业快速发展，自2017年起商圈内的多个大型商业项目接连开业，南山的商业出现爆发式发展，汇聚了顶奢商业、潮流地标、非标商业等多元化业态。本次选取可比实例位于南山商圈及其周边商圈，与深圳来福士项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，深圳来福士项目商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，比较案例业态类型均具备可比性。

客群定位方面，深圳来福士项目核心客群为南山区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与深圳来福士项目类似，客群以周边商务人士及家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为深圳来福士项目购物中心业态专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 6-5 深圳来福士项目购物中心业态专门店可比案例情况

因素	深圳来福士项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
地址	南山区南油	南山区后海	南山区蛇口	宝安区宝安中心
开业时间	2017 年	2007 年	2006 年	2025 年
建筑面积	6.8 万平方米	约 12 万平方米	约 5 万平方米	约 15 万平方米
楼层	地上 5 层，地下 1 层	地上 5 层，地下 2 层	地上 5 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 4 层
出租率	87.97%	90%以上	90%以上	90%以上
最优层租金水平（元/平方米/月）	516.96[22]	400-800	200-600	400-600
定位	区域型购物中心，商业定位中高端	区域型购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	社区型购物中心，商业定位中端，体量较小，品牌矩阵级次弱于本项目	区域型购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
修正价格(元/平方米/月)	-	530	528	532

戴德梁行选取的可比案例与深圳来福士项目购物中心业态专门店业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出深圳来福士项目购物中心业态专门店租金最优层（B1层）比准专门店市场租金单价 530 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

戴德梁行根据《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对深圳来福士项目购物中心业态专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在租金最优层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在租金最优层专门店比准市场租金基础上考虑 16%-70%楼层修正系数。得出项目各层专门店市场租金修正结果范围为 85-530 元/平方米/

[22]最优层租金水平统计剔除了一部分租赁面积小（30 平方米以下）、租赁期限较短、租金单价较高的铺位。

月（含增值税、不含管理费、推广费）。

②市场租金单价假设与在执行租约租金单价接近

截至 2025 年 12 月 31 日，深圳来福士项目购物中心业态在执行专门店最优层单价约为 516.96 元/平方米/月、专门店全楼平均单价约 333.38 元/平方米/月，与市场租金单价假设水平较为接近，反映了市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，深圳来福士项目购物中心业态 2025 年新签专门店最优层租金单价约 566.52 元/平方米/月，新签专门店全场平均租金单价约 352.79 元/平方米/月，均高于市场租金单价假设水平。

表 6-6 深圳项目专门店（非改造区域）在执行租约租金单价及市场租金单价假设

单位：元/平方米/月

租金单价	专门店租金最优层	专门店全楼平均
市场租金单价假设	530	336.06
2025 年新签租户的租金单价	566.52	352.79
截至 2025 年末在执行租约的租金单价	516.96	333.38

③专门店市场租金的假设低于项目历史5年的平均值，与历史3年的平均值接近；AEI改造接近尾声，业态结构趋于稳定，且更加科学合理，为租金的增幅奠定良好基础

深圳来福士项目购物中心业态专门店历史五年的平均租金为348.23元/平方米/月，历史3年的平均值为334.38，本次评估专门店平均市场租金单价为336.06元/平方米/月，低于历史5年的平均值，与历史3年的平均值接近。其中2019年至2022年专门店平均租金稳定增长，由335.44元/平方米/月增长至376.67元/平方米/月，复合增长率达3.94%，本次评估专门店平均市场租金单价为336.06元/平方米/月，租金水平贴近公共卫生事件发生前历史最低年份。2023年至2025年专门店平均租金单价小幅下降，主要是因为2022年线下消费场景恢复初期，为加快招商去化、缩短空置期，项目对部分新签品牌适度优化租赁条款，阶段性拉低租金均值。此外报告期内深圳来福士项目对个别低坪效区域实施主动调改，通过空间重构、铺位拆分及品牌重组优化资产使用效率，调改过渡期内新旧租约切换导致局部租金出现阶段

性波动，但相关波动属于资产提质升级过程中的短期现象，不具备持续性。汽车、黄金珠宝等原高租金单价品类，也均在2024年至2025年间提前风险释放。

因此，深圳来福士项目报告期内专门店租金的阶段性回调，主要系招商节奏调整、业态结构优化及局部调改影响所致的结构性波动。

表6-7 深圳来福士项目购物中心业态专门店平均租金单价情况

单位：元/平方米/月

项目	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年
专门店年末/期末平均合同租金单价	328.78	334.15	340.22	376.67	361.32	343.17	335.44
增长率	-1.61%	-1.78%	-9.68%	4.25%	5.29%	2.30%	8.17%

综上，深圳来福士项目购物中心业态专门店市场租金单价假设与可比项目租金单价水平相符、低于新签租户租金单价水平，深圳来福士项目购物中心业态专门店市场租金单价取值假设在合理范围内。

（2）主力店市场租金

为提升核心区位空间坪效并优化业态结构，项目运营管理团队已于2025年四季度起对B1层超市及L4层影院所在区域实施分批业态升级改造：一是将原超市区域进行空间重构和业态拆分，改造后由单一大体量超市业态调整为多个专门店业态，新签超市租户作为新的主力店租户，签约租金单价为120元/平方米/月，租约到期期限为2036年4月30日；二是影院作为项目核心文娱引流业态得以保留，租约到期期限为2027年4月30日。

在业态结构调整完成后，新签超市租约涵盖整个租金预测期，故该主力店租金以已签约租金为准；影院主力店的租约外市场租金预测，以影院租金水平作为核心参考依据。

本次评估中预测期租约外主力店租金单价预测为 50.00 元/平方米/月，与 2025 年末主力店合同租金水平 52.70 元/平方米/月基本一致。

从市场角度看，影院类主力店作为高人流导入及高体验型业态，其租金定价普遍高于超市等传统主力店业态。根据市场调研，深圳市部分高端旗舰级影院品牌租金水平如下表：

表 6-8 深圳市部分高端旗舰级影院品牌租金水平

项目	项目一	项目二	项目三
名称	龙岗项目 1	龙岗项目 2	罗湖项目
项目地址	龙岗区龙岗大道	龙岗区龙翔大道	罗湖区太白路
租金（元/平方米/月）	94	71	69

上述影院租金水平位于 60-100 元/平方米/月范围内，展现高端影院的品牌溢价，能反向提升商场整体定位与其他零售铺位的租金水平，业主对影院的租金定价不再局限于单业态租金，而是纳入整个商业体的价值评估，愿意为优质影院给出更高定价。本项目假设主力店市场租金为 50 元/平方米/月，低于上述市场租金水平，相对合理谨慎。

从可比角度看，对于主力店的市场租金水平的选取，评估机构采用比较法，首先选择其中三个较为接近深圳来福士项目购物中心业态情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出主力店的市场租金为 50 元/平方米/月，具体如下：

表 6-9 深圳来福士项目购物中心业态主力店可比案例情况

因素	深圳来福士项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
地址	南山区南油	南山区后海	南山区蛇口	宝安区宝安中心
开业时间	2017 年	2007 年	2006 年	2025 年
建筑面积	6.8 万平方米	约 12 万平方米	约 5 万平方米	约 15 万平方米
楼层	地上 5 层，地下 1 层	地上 5 层，地下 2 层	地上 5 层，地下 2 层	地上 6 层，地下 4 层
出租率	87.97%	90%以上	90%以上	90%以上
主力店租金水平（元/平方米/月）	52.70	53	54	50
定位	区域型购物中心，商业定位中高端	区域型购物中心，商业定位中高端，该项目非地铁上盖，交通便捷度略逊于本项目	社区型购物中心，商业定位中端，体量较小，品牌矩阵级次弱于本项目	区域型购物中心，商业定位中高端，地铁上盖
修正价格(元/平方米/月)	-	51	52	46

戴德梁行选取的可比案例与深圳来福士项目购物中心业态主力店业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出深圳来福士项目购物中心业态主力店市场租金单价为

50 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

综上，本次主力店租金预测与 2025 年末合同租金水平基本一致，低于深圳市高端影院品牌市场水平，符合周边可比项目租金水平，租金单价取值具有合理性。

（3）业态升级改造区域市场租金

深圳来福士项目购物中心业态 B1 层超市、4 层电影院及相邻区域拟于 2025 年四季度至 2026 年分批进行业态升级改造，改造完成后预计上述区域可租赁面积为 4,370.88 平方米，该区域市场租金参考改造完成后拟签约的租金水平或该楼层专门店市场租金进行测算，具体明细如下：

表 6-10 深圳来福士项目购物中心业态升级改造区域市场租金

改造区域	可租赁面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
4 层电影院（保留）	2,106.44	50
4 层电影院（拆分商铺）	654.10	244
B1 层超市（单一租户）	1,016.60	128
B1 层超市及相邻区域（拆分商铺）	593.74	238
合计	**4,370.88**	**-**

2、深圳来福士项目服务式公寓业态

对于长租模式，已出租部分租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外参考评估基准日平均签约租金（含税 901 元/天/间）计算租赁收入。对于空置的可租赁部分参考评估基准日平均签约租金计算租赁收入。对于短租模式，参考历史三年平均房价含税 1,050 元/天/间计算租赁收入。

（1）长租房价假设低于报告期历史房价水平，短租房价与报告期历史平均房价水平接近

长租房价预测方面，2025 年新入市项目为快速抢占市场份额、完成出租率的初期爬坡目的，采取了以价格让利为核心的短期营销手段，区域长租市场价格有所下滑。基于此，对未来长租房价进行假设时，评估机构充分考虑了上述市场动态变化，假设未来长租房价

水平低于报告期内的历史平均房价。该假设主要建立在对短期市场消化周期的理性判断之上，一方面充分反映了新增供应入市带来的阶段性价格下行压力；另一方面也体现了项目为维持核心客群占有率、应对市场竞争所采取的审慎定价策略。

在短租房价预测方面，项目区域核心区位优势显著，项目所在的蛇口-后海片区作为深圳外籍人士聚集地、高端商务核心区，短租客群（商务人士、高端游客、跨境家庭）对价格敏感度较低，更看重服务品质与居住体验，短租房价报告期内稳定持续上涨，房价假设贴近历史三年平均水平，定价相对合理。

表 6-11 深圳项目服务式公寓业态历史期间平均房价

单位：元/间/晚

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
平均房价（ADR）（含税）	992.26	988.34	981.02	931.26
其中：平均房价（ADR）-长租	912.37	925.63	926.46	915.79
平均房价（ADR）-短租	1,063.61	1,054.14	1,039.14	964.20

短租房价方面，2022 年至 2023 年大幅上涨，2024 年高位续涨，主要系公共卫生事件影响消除后商务活动逐步恢复，跨国企业外派需求有所回升，叠加核心区域优质服务式公寓稀缺，无新增供给，支撑长租房价温和上涨，短租房价显著抬升。

长租房价方面，近几年长租房价整体保持平稳，2025 年数据回调，主要是 2024 年至 2025 年项目所在的南山蛇口-后海片区新增入市 3 个高端服务式公寓品牌，其中 2025 年入市项目以大面积户型长租类型为主，为市场带来更多选择，开业初期采取的租金优惠等营销措施对本项目长租房价形成短期竞争。

（2）深圳来福士雅诗阁房价领先区域水平

由下表数据可见，深圳来福士雅诗阁房价除可比项目一外，显著高于其余可比项目，整体房价水平稳居区域前列，其中服务式公寓一新开业后大户型出租率较高，有效拉高项目整体房价水平。核心源于深圳来福士雅诗阁在品牌层级、区位场景、客群支付力形成的

差异化壁垒，构建了超越区域同类项目的定价话语权。

表 6-12 深圳项目服务式公寓业态可比项目

项目	深圳来福士项目服务式公寓业态	服务式公寓可比项目一	服务式公寓可比项目二	服务式公寓可比项目三
地址	南山区南油	南山区蛇口	南山区蛇口	南山区后海
开业时间	2017 年	2025 年	2024 年	2015 年
房间数量	182	232	199	355
出租率	79%	新开业爬坡期	80%左右	60%-70%
房价（元/间/天，不含税）	936.09	950-1050	600-700	650-750
RevPAR	732.75	400-500	500-600	400-500
定位	国际商务服务公寓标杆，城市综合体里的高端商旅居所，地铁上盖，长短租并重，单房至三房套房	高端度假式服务公寓，山海景观+全龄休闲社区，区位蛇口腹地，近海上世界、南山公园、国际学校集群，偏家庭与休闲，单间至四房复式	蛇口半山低密静谧服务公寓，近海上世界、国际学校集群，以长租为主，更聚焦休闲度假市场，一房至两房复式	超大体量国际社区型服务公寓，近深圳湾口岸、深圳湾公园，以长租为主，涵盖高级单房、一至三居室及顶层五居室

1）全球顶级品牌的溢价壁垒，与区域本土品牌形成层级代差

雅诗阁是凯德集团旗下全球头部服务式公寓品牌，拥有超 40 年全球运营经验，布局全球 40 多个国家 230 余座城市，为具备全球预订网络、全球 500 强企业统一合作协议的项目，品牌自带高端信任度与全球客源池。其余主要本土品牌，仅布局深圳及国内少数城市，无全球品牌溢价与跨国客源支撑；可比项目三虽为国际品牌，但为单一项目委托运营，无自有全球品牌体系与标准化服务输出能力。这种品牌层级的本质差距，直接决定了来福士雅诗阁的定价高于区域同类项目，维持稳定的高端定价体系。

2）商务核心区位与综合体闭环，与其他项目的居住型区位形成显著差异

雅诗阁是为数不多嵌入城市级综合体的项目，与深圳来福士广场甲级写字楼、高端购物中心无缝连通，直达地铁 9/12 号线南油站，15 分钟覆盖后海金融总部基地、前海深港合作区、深圳科技园三大核心产业极，是区域内唯一实现“居住-办公-商业-交通”全场景闭

环的项目，完美匹配高频商务差旅的核心需求。而区域内其他项目办公区位属性较弱：服务式公寓可比项目一位于蛇口海上世界片区，主打山海景观与度假属性；服务式公寓可比项目二地处蛇口半山低密住宅区，主打私密居住氛围；服务式公寓可比项目三临近深圳湾口岸，主打国际家庭长租居住，三大项目均无来福士的高频商务场景支撑。而商务短租是服务式公寓溢价能力最强的细分市场，这一差异直接拉开了深圳项目与其他项目的房价基础差距。

3）高支付力客群结构关联项目定价体系

深圳来福士雅诗阁的核心客群为全球500强企业短期外派高管、跨境高频商务人士、高端企业差旅客户，该类客群主要为企业预算买单，对价格敏感度极低，核心关注品牌、服务与通勤便利性，具备较强的高单价承接能力。同时项目长短租结构均衡，旺季短租单价，可拉高整体平均房价。而对比的三大项目主要以长租为核心导向，长租议价空间大，且短租占比低、溢价上限低，整体平均房价低于深圳项目。

综上，深圳来福士项目服务式公寓业态在品牌层级、区位场景、客群支付力方面形成的差异化竞争力导致整体房价水平稳居区域前列，房价假设与报告期水平可比，整体取值合理谨慎。

3、深圳来福士项目办公业态

（1）可比项目选取具备可比性和合理性，市场租金假设处于市场合理区间

区位条件方面，三个可比项目均位于南山区，直线距离与本项目不超过5公里，区位条件相近，具备可比性。

办公楼级别方面，深圳来福士项目与三个可比项目均为甲级写字楼，具备可比性。

出租率方面，截至2025年末，深圳来福士项目办公出租率为90.03%，可比项目出租率范围均在80%-90%区间内，运营状况稳定，不存在因出租率偏低而低价出租的情形，具备可比性。

截至2025年末，深圳来福士办公业态可比项目具体情况如下，市场租金单价假设接近

可比项目的租金单价水平：

表 6-13 深圳来福士项目办公业态可比案例情况

因素	深圳来福士项目办公业态	比较案例一	比较案例二	比较案例三
地址	南山区南油	南山区前海	南山区科技园	南山区科技园
建筑年代	2017 年	2020 年	2024 年	2018 年
建筑面积	3.2 万平方米	约 26 万平方米	约 28 万平方米	约 8 万平方米
楼层	22 层	29 层	45 层	38 层
出租率	90.03%	85%-90%	85%-90%	80%-85%
租金水平（元/平方米/月）	168.65	140-150	140-150	165-175
定位	甲级写字楼，地铁上盖，毗邻南山市政公园，客群定位：科技、金融、专业服务类中大型企业及区域总部	甲级写字楼，毗邻公园，交通便捷度逊于本项目，客群定位：跨国金融机构、外资企业、专业服务机构	甲级写字楼，交通便捷度逊于本项目，建成时间较晚，客群定位：科创研发型企业为主	甲级写字楼，地铁上盖，片区办公聚集度较高，客群定位：科技金融等区域总部
修正价格(元/平方米/月)	-	150	140	159

戴德梁行选取的可比案例与深圳来福士项目办公业态的业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出深圳来福士办公业态中区比准市场租金单价为 150 元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

戴德梁行根据《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，在中区比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的租金进行调整，进而得出其他楼层的市场租金。各楼层市场租金在中区比准市场租金基础上考虑 95%-105%楼层修正系数。得出深圳来福士项目办公业态各层市场租金修正结果范围为 143-158 元/平方米/月（含增值税、不含管理费），深圳来福士项目办公业态平均市场租金单价 150.41 元/平方米/月，位于可比项目的租金范围内。

（2）市场租金单价假设低于在执行租约租金单价及区域优质甲级写字楼市场租金水平，与新签租约平均合同租金单价接近

评估机构设定的办公业态的平均市场租金单价为150.41元/平方米/月，低于深圳来福士项目办公业态在执行租约的平均合同租金单价约为168.65元/平方米/月，二者相差12.13%；接近2025年新签租约平均合同租金单价148.67元/平方米/月。

深圳市甲级写字楼租金走势2009年至2018年呈稳步上升态势，2019年后进入调整期，租金波动回落，2025年租金较峰值下降超40%。从区域分布来看，福田区长期为深圳市写字楼租金最高的区域；南山区依托产业集聚效应快速崛起，2015年后租金水平已超越罗湖区，并逐步接近福田区。截至2025年末，深圳项目所在的南山区写字楼现有存量为226.33万平方米（不含前海片区），占深圳市甲级写字楼总存量约25%，2025年末租金为159.92元/平方米/月，高于评估机构设定的市场租金假设。

（3）办公业态历史3年的租金单价同比降幅逐年收窄，租金水平逐步接近阶段性底部区间

截至2025年12月末，项目办公业态平均合同租金单价为168.65元/平方米/月，较2023年末174.07元/平方米/月有所回落。

从历史变动情况看，办公业态租金水平阶段性下降，主要受外部市场环境及个别重大租户调整影响。报告期内，深圳市甲级写字楼市场新增供应持续释放，而宏观经济环境及企业扩张节奏放缓，市场整体需求恢复相对滞后，导致空置率处于高位运行。为加快存量去化、维持出租率水平，市场普遍采取延长免租期、优化商务条款、阶段性调整租金等策略，整体租金水平承压下行。2022年，项目某核心租户因自建总部搬迁退租，退租面积达18,842.62平方米。项目在后续招商过程中累计去化面积17,301.56平方米，去化率达91.82%，平均去化周期约1.27年，整体去化效率处于市场合理水平。但由于原租户平均租金单价为191.46元/平方米/月，新引入租户平均租金单价为149.00元/平方米/月，租金水平存在一定差距，对办公业态整体租金均值形成阶段性拉低。

2023年至2025年，办公业态租金单价同比降幅总体收窄，反映市场租金水平逐步接近阶段性底部区间，项目租赁表现趋于稳定。

表6-14 深圳来福士项目办公业态租金情况

单位：含税，元/平方米/月

项目	2025 年	2024 年	2023 年
年末/期末 平均合同租金单价	168.65	173.67	174.07
变化幅度	-2.89%	-0.23%	-1.19%
新签租约 平均合同租金单价	148.67	159.47	183.98
变化幅度	-6.77%	-13.32%	14.59%

评估机构已结合深圳甲级写字楼市场长期走势、区域租金格局及近期租金下行趋势，审慎考虑市场周期波动及项目本身签约情况对于市场租金水平的影响，评估取值客观、审慎，符合当前市场实际状况。

综上，深圳来福士项目办公业态市场租金单价假设与可比项目租金单价水平相符、接近新签租户租金单价水平，低于区域市场租金水平，深圳来福士项目办公业态市场租金单价取值假设在合理范围内。

4、绵阳涪城项目

（1）专门店市场租金

1）可比项目选取具备可比性和合理性，首层的市场租金假设处于市场合理区间

区位条件方面，绵阳涪城项目位于绵阳市临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），是绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了这个商圈的主动脉。本次选取可比实例位于传统核心商圈及其周边商圈，与绵阳涪城项目均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

业态类型方面，绵阳涪城项目商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

客群定位方面，绵阳涪城项目定位城市之芯，尽享一线都市新体验，在客群定位层面，可覆盖全年龄客层。本次选取的可比实例与绵阳涪城项目类似，客群以周边商务人士、家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

经过戴德梁行市场调查与研究，最终确定了三个类似购物中心作为绵阳涪城项目专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 6-15 绵阳涪城项目专门店可比案例情况

因素	绵阳涪城项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	百货
位置	绵阳市涪城区	绵阳市涪城区	绵阳市涪城区	绵阳市涪城区
商业繁华度	繁华	繁华	较繁华	繁华
距离区域中心	近	近	较近	近
交通便捷度	较便捷	较便捷	较便捷	较便捷
楼层	1F	1F	1F	1F
租赁面积（平方米）	-	240	150	110
修正价格(元/平方米/月)	-	261	262	226

戴德梁行选取的可比案例与绵阳涪城项目专门店业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重计算得出绵阳涪城项目专门店首层比准专门店市场租金单价为 250 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

戴德梁行根据《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对绵阳涪城项目专门店租赁状况进行分析，如区域主题规划、动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑 15%-90%楼层修正系数。得出项目各层专门店市场租金修正结果范围为 38-250 元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费），专门店平均市场租金为 136.89 元/平方米/月。

对于专门店中部分铺位租赁面积较大（700 平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低铺位，分布在地下 1 层和地上 6 层，租赁面积合计约 3,529.53 平方米，该部分铺位市场租金参照在执行租赁合同租金水平。

对于专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，分布在地上 1 层和 2 层，租赁面积合计约 649.25 平方米，该部分市场租金参照评估时点签约水平。

从市场可比情况看，绵阳涪城项目首层专门店租金假设约为250元/平方米/月，与区域可比项目（150-400元/平方米/月区间）基本一致，处于合理区间内。

表6-16 绵阳项目可比项目首层专门店租金情况

单位：元/平方米/月

项目	地址	时间	专门店首层租金水平
凯德广场·涪城租金假设	绵阳市涪城区临园路东段74号	一期2007年、二期2014年	250
涪城区购物中心一	涪城区花园路9号	2015年	250-400
涪城区购物中心二	经开区绵州大道中段	2018年	200-270
涪城区购物中心三	涪城区临园路中段66号	2012年	150-200

2）与存量租约相比，市场租金单价假设与在执行租约有效租金、新签租约租金单价接近

从项目自身执行情况看，截至2025年末，绵阳涪城项目在执行专门店首层单价约为244.34[23]元/平方米/月、专门店全楼平均单价约133.04[24]元，与市场租金单价假设水平较为接近，在一定程度上反映市场租金单价假设较为合理、贴近区域市场及项目实际情况。

此外，从新签约租金单价水平来看，绵阳涪城项目2025年新签专门店租金单价约133.20元/平方米/月，与市场租金单价假设基本一致。

3）项目历史运营表现良好，历时三年专门店租金单价逐年增长，复合增长率高达6.65%

随着消费市场逐步修复及项目客流恢复，2023年至2025年专门店租金实现连续增长，项目招商能力及商户经营恢复情况良好。专门店作为项目主要租金来源，其租金稳步回升对整体租金基本盘形成稳定支撑。

表6-17 绵阳项目购物中心业态租金单价情况

单位：含税，元/平方米/月

23 统计范围不含珠宝及钟表品类租户。
24 统计范围不含地下仓库及部分涉及合规性整改的铺位。

项目	2025 年	2024 年	2023 年
主力店年末/期末平均合同租金单价	28.45	33.23	31.27
增长率	-14.38%	6.27%	1.64%
专门店年末/期末平均合同租金单价	127.85	123.65	112.41
增长率	3.39%	10.00%	2.22%

（2）主力店市场租金

截至评估基准日，绵阳涪城项目主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长约为 15 年，该部分市场租金参照价值时点签约水平。2025 年末主力店平均合同租金单价较 2024 年末下降 14.38%，主要系电影行业整体经营承压所致，为支持核心影院主力店持续经营、稳定项目整体客流与商业生态，运营管理团队与相关主力店补充签署阶段性租金调整协议，通过适度让利换取长期稳定经营及品牌留存。

绵阳涪城项目为区域核心商圈成熟购物中心，近年来出租率长期维持在高位水平，销售额保持稳步增长，商户结构稳定，租赁需求基础扎实，未出现大规模空置或系统性租金下行情况。主力店阶段性调整与专门店稳步修复共同作用下，项目整体租金表现保持平稳。

综上，绵阳涪城项目租金单价假设充分考虑了历史波动情况、不同业态租约特征及市场可比水平，预测租金与当前执行租金及市场水平整体匹配，主力店租金参照当前执行租金，专门店租金假设亦处于合理区间内。

（二）租金增长率假设合理性分析

1、深圳来福士项目购物中心业态

根据深圳来福士项目购物中心业态历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设，未改造区域内专门店租金增长率2027年为2.5%，2028年为3.0%，2029年至2030年为3.2%，2031年至2035年为3.5%；改造区域内B1层超市及电影院租户2027年至2035年的租金增长率为2.0%，改造区域内其余部分参照未改造区域内专门店租金增长率进行设置。

表 6-18 深圳来福士项目购物中心业态租金单价复合增长率

项目	2022 年至 2025 年复合增长率
主力店年末/期末平均合同租金单价	7.59%
主力店年末/期末平均有效租金单价	-7.75%
专门店年末/期末平均合同租金单价	-4.43%
专门店年末/期末平均有效租金单价	-4.04%

深圳项目购物中心业态主力店合同租金稳步上升，有效租金却下降主要原因为2025年末主力店仅保留影院，如上文所述，影院类主力店作为高人流导入及高体验型业态，其租金定价普遍高于超市等传统主力店业态，但同时影院受公共卫生事件影响较大，项目公司给予了较长期限的租金减免，故主力店有效租金单价复合变动低于主力店合同租金单价复合变动。

专门店租金呈现下降趋势，主要原因如下：

（1）区域商业集中供应，同质化竞争加剧。

报告期内南山区优质商业短期集中入市、焕新改造，如深圳湾万象城二期开业、深圳蛇口招商花园城全面焕新改造等，导致同档次商业密集、同质化竞争加剧，租户议价能力提升，推动项目租金水平相应调整。长期来看新开业商业的冲击会逐步放缓，市场将回归差异化定位竞争，且周围3km无新增商业用地供应，供给端约束明确，未来租金具备将持续修复基础。

（2）租金让利换取出租率与销售额

运营方为应对市场环境变化，采取降租让利策略，项目呈现“租金降、销售额和客流量升”的走势，2022年至2025年销售额分别为6.81亿元、8.63亿元、9.15亿元、8.86亿元，复合增长率为9.19%；2022年至2025年日平均客流量分别为3.21万人、4.55万人、5.15万人、5.00万人，复合增长率为15.93%，总体而言，项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足，租金下降属于理性的运营策略调整，而非项目竞争力衰退。

租金增长率取值的合理性分析如下：

（1）预测期初期租金增长率低于已签长期租赁合同的增长水平，稳定期租金增长率低于历史三年平均租金增速

租户新签或续签时较之前租金水平下降导致平均合同租金单价下降，但合同内一般均设置租金上涨条款。2023年至2025年末深圳项目购物中心业态已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率分别为3.97%、4.13%和3.17%。考虑到2026年超市及影院区域的业态升级改造对专门店的影响，项目公司近期对少部分租户续租时采取平价或降租短期续签策略，后续随着业态升级改造完成项目经营稳定向好，项目运营方对租户新签或续签将采取更为积极的租金上涨策略。因此本次评估下调专门店租金增长率假设为预测期内首年为0%，第2年为2.5%，第3年为3%，第4年至第5年为3.2%，第6年至第10年为3.5%，预测期初期租金增长率低于当前已签长期租赁合同的租金增长水平，后期稳定期出租率低于历史三年平均长期租赁合同约定的租金增速3.76%，具有审慎合理性。

（2）双地铁枢纽价值兑现，为租金上涨奠定客流支撑基础

深圳项目坐拥9号线、12号线双地铁无缝接驳，是南山片区唯一的双地铁上盖商业，具备天然租金溢价基础。双线形成“十字换乘”网络，串联南山、福田、宝安、前海等核心区域，可直接导入跨区通勤、商务、旅游客流。未来交通枢纽效应将持续释放，为租金上涨提供稳定客流保障。

（3）综合体客群联动，构建租金上涨的内生动力

深圳项目作为城市综合体，三大业态形成“客流互导、消费闭环、价值共振”的生态系统，内生消费力持续增强，成为租金上涨的核心引擎。

办公客群提供稳定高频消费：项目写字楼内汇聚金融、科技、专业服务等高端企业，日常办公人群超万人，工作日商务简餐、咖啡、下午茶、零售等高频消费，为商业提供基础客流与营收，且办公客群消费能力强、复购率高，是租金稳定的“压舱石”。随着片区产业升级，高端办公客群将持续带动商业租金上行。

公寓客群激活全时段消费场景：项目配套高端服务式公寓，居住人群以年轻白领、商

务人士、外籍人士为主。公寓客群带来的全时段消费，填补办公客工作日晚间与周末客流空白，提升商场整体坪效。

三大业态联动放大消费势能：通过会员互通、积分共享、权益联动，实现三大业态的良性循环。同时，综合体的地标效应与品牌集聚力，吸引优质首店入驻，进一步提升租金议价能力。

（4）南海公园未来扩容升级，生态场景融合打造差异化竞争力

深圳项目毗邻10万平方米的南海公园，是深圳唯一环公园而建的综合体，但目前公园-商场联动、生态场景利用、户外消费激活尚未充分释放价值。未来将进一步深耕“让深圳拥抱漫生活”的品牌愿景，策划更多音乐、宠物、露营、CITYWALK等户外主题活动将公园与商场紧密串联，为大众提供一种既可在公园中感受自然，又可到商场享受趣味生活的复合体验空间，借此深度挖掘消费体验的多元维度，探索“漫”生活的更多可能，带来更创新的商业空间和更健康的生活方式，与其他商业项目形成差异化竞争力，增加项目租金收入。

综上，深圳项目购物中心业态固定租金增长率取值与在执租约水平基本一致，交通条件、综合体联动、生态环境优势显著，未来租金单价增长可期，预测较为合理审慎。

2、深圳来福士项目服务式公寓业态

根据深圳来福士项目服务式公寓业态历史运营情况、该区域服务式公寓的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设租金增长率2026年至2027年不增长，2028年至2035年为3.0%。

近三年，深圳来福士雅诗阁平均房价整体呈现小幅波动、稳中有升的趋势。2022年至2024年整体平均房价复合增长率为3.02%，与项目长期稳定运营阶段的租金增长水平更具可比性；若考虑2025年阶段性波动因素，近四年整体平均房价复合增长率为2.14%，其中长租租户平均房价复合增长率为-0.12%，短租租户平均房价复合增长率为3.32%，短租房价增长为项目整体房价增长的主要驱动因素。各年度房价增长情况如下表所示：

表 6-19 深圳项目服务式公寓业态平均房价增长率

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均房价增长率	0.40%	0.75%	5.34%
长租平均房价增长率	-1.43%	-0.09%	1.17%
短租平均房价增长率	0.90%	1.44%	7.77%

评估中预测期房价增长率的设定充分考虑了上述历史波动特征及未来市场环境变化，预测期内2026年至2027年租金不增长，后续每年的租金增长率为3.0%，与历史实际情况保持一致。

一是短期内（2026年至2027年）采取零增长假设。2024年至2026年为深圳南山蛇口—后海片区高端服务式公寓集中供应周期，区域内新增供应合计约600余间，但大部分均为奢华/超高端服务式公寓，与项目不存在直接竞争。2026年预计新增洲际筑格公寓约152间房间，属于写字楼改造为酒店的产品（因业主方工程进度多次延迟开业，目前尚无具体开业时间），距离地铁站约400米，体量较小，以中小户型为主，无游泳池，短期内对短租部分或形成有限竞争。评估机构假设在该阶段假设房价不增长，充分考虑了区域少量新增供应、有限竞争的短期市场风险。

二是中长期（2028年及以后）房价增长率设定为3.0%。该增长率与2022年至2024年历史复合增长率3.02%基本一致，未高于项目稳定运营阶段的历史水平。同时，深圳经济总量稳居全国第三，GDP增速领跑四大一线城市，经济呈现“工业强基、服务主导、创新驱动、开放领先”的特征，为高端商务、服务式公寓市场提供坚实基本面。深圳市历史十年（2015年-2024年）各项重要经济指标复合增长率如下表所示：

表 6-20 深圳市重要经济指标历史十年（2015-2024 年）复合增长情况

经济指标	复合增长率
地区生产总值（亿元）	7.82%
第三产业增加值（亿元）	8.48%
社会消费品零售总额	5.08%

深圳市“十四五”时期经济综合实力大幅跃升，GDP增速居一线城市首位, 规上工业总产值五年跨过两个万亿元台阶，规上工业总产值、工业增加值连续4年保持全国城市“双第一”,

社会消费品零售总额连续2年破万亿元，在深投资世界500强企业超340家,经济顶压奋进、向上向好，展现出强大韧性和充沛活力。本次评估预测期内房价增长率设定为3%，低于深圳市历史十年重要经济指标复合增长率，参数选取合理审慎。

综上，本次预测期房价增长率在短期充分反映市场供给压力，在中长期与历史稳定增长水平保持一致，整体与项目历史经营情况及市场环境相匹配，房价增长率取值具有合理性。

3、深圳来福士项目办公业态

近三年，深圳来福士项目办公业态期末平均合同租金单价分别为174.07元/平方米/月、173.67元/平方米/月和168.65元/平方米/月；期末平均有效租金单价分别为160.38元/平方米/月、158.52元/平方米/月和148.46元/平方米/月。

表6-21 深圳来福士项目办公业态租金情况

单位：（含税，元/平方米/月），%

项目	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年
年末/期末平均合同租金单价	168.65	173.67	174.07	176.17	191.13	192.69	186.58
变化幅度	-2.89%	-0.23%	-1.19%	-7.83%	-0.81%	3.28%	/
年末/期末平均有效租金单价	148.46	158.52	160.38	172.26	189.35	178.93	172.12
变化幅度	-6.35%	-1.16%	-6.90%	-9.02%	5.83%	3.95%	/
最近一期新签租约平均合同租金单价	148.67	159.47	183.98	160.56	160.56	200.33	189.46

注：年末/期末有效租金单价=报告期内各年末以及期末摊销了经营免租期、租约折扣、优惠因素的每单位面积、每单位租期的租金金额；最近一期新签租约平均合同租金单价以首年租金进行统计。

报告期内租金水平回落，主要系外部市场环境变化与项目租户结构调整的阶段性影响所致：

（1）区域市场供需阶段性失衡导致租金承压

深圳市尤其是南山区近年来为写字楼集中供应区域，大量甲级写字楼项目持续入市，市场竞争加剧。受新增供应冲击及宏观经济增速放缓影响，区域整体空置率维持高位运行，租户议价能力增强，业主普遍通过延长免租期、提供装修补贴、阶段性租金优惠等方式加大招商让利力度，导致市场有效租金中枢出现下移。深圳市甲级写字楼租金走势2009-2018年呈稳步上升态势，2019年后进入调整期，租金波动回落，2025年租金较峰值下降超40%。深圳来福士项目地处南山区，位于前海深港合作区和后海总部基地片区之间，区域租金同步下行，截至2025年末，深圳项目所在的南山区租金为159.92元/平方米/月，较2022年底的206.47元/平方米/月下降22.55%。项目租金水平的阶段性回落与区域市场整体走势保持一致，但历史三年合同租金降幅4.27%和有效租金降幅13.82%显著低于区域降幅。

（2）重点租户变动带来的短期租金结构性影响

2022年深圳来福士项目办公业态原某核心租户因自建总部大厦搬迁而提前退租，退租面积为18,842.62平方米，占当期办公业态可出租面积比例较高。该租户原租赁面积大、租金水平处于项目历史高位，其退租对当期出租率及租金均值形成阶段性影响。

从租金水平看，原某核心租户原合同平均租金单价为191.46元/平方米/月（不含税口径），该租户退租后，在深圳甲级写字楼市场整体供给增加、租金承压的背景下，新引入租户的平均租金单价为149.00元/平方米/月（不含税口径），较原租户租金存在一定差距，对项目平均租金水平形成被动摊薄。

针对上述退租影响，项目运营管理团队迅速启动专项招商及去化工作，通过优化租赁策略、灵活调整商务条款、加强重点行业客户对接等方式，加快空置面积消化进度。截至目前，原退租面积中已完成去化面积为17,301.56平方米，整体去化率达91.82%，剩余面积占比较低；相关面积的平均去化周期为1.27年，处于同类甲级写字楼项目合理区间，体现出较强的市场承接能力。

从租赁结构看，新引入租户以科技服务类、专业咨询类及制造业为主，在当前市场环

境下更贴近市场租金水平，虽短期内拉低项目租金均值，但提前释放风险，有效保障了出租率及现金流稳定性。

因此，报告期内办公业态租金水平下行主要系重大单一高租金租户退出叠加市场租金回调所致，属于特定租户变动引发的阶段性结构调整，不代表项目租赁能力或市场竞争力的持续弱化。

（3）租赁策略主动调整带来的短期价格让利

为保持项目出租率稳定及租户结构优化，运营管理团队在报告期内对部分租约采取更加灵活的商务策略，包括适度下调起租单价、延长免租期及优化付款安排等，以增强项目对优质租户的吸引力。相关让利措施对有效租金形成阶段性影响，但有助于保障长期出租稳定性。

此外，从历史数据看，项目办公业态租金在2019年至2021年期间处于稳步上升通道，期末平均合同租金单价由2019年的186.58元/平方米/月提升至2021年的191.13元/平方米/月，反映出项目在市场景气周期内具备较强的租金增长能力。

报告期内租金回调属于市场周期性波动下的阶段性调整，并非项目竞争力弱化所致。随着区域新增供应逐步消化及租赁市场企稳，办公租金有望逐步回归理性增长区间。

基于此，评估机构假设办公业态预测期内租金增长率第1年至第2年为0%，第3年为0.5%，第4年为1%，第5年为2%，第6年至第10年为2.25%。

短期来看，至2028年未来深圳甲级写字楼供应预计为494.99万平方米，约为2025年末存量的55%，市场将持续面临供应压力，2026至2028年南山区仍处于甲级写字楼集中入市周期，主要集中于深圳湾超级总部、后海等重点片区，叠加当前存量规模，市场去化压力将进一步加大，租金短期内仍将处于承压筑底阶段，故假设2026年至2027年租金不增长，2028年租金增长率为0.5%。

长期来看，自2029年起，随着市场供应高峰全面消退、存量去化进入尾声，叠加产业升级深化、粤港澳大湾区协同全面落地、产业与商务政策红利集中释放，深圳甲级写字楼

市场供需关系将迎来趋势性改善，深圳来福士项目办公业态的市场租金假设逐步缓慢增长，2029年租金增长1%，2030年租金增长2%，后续年度每年稳步增长2.25%。具体合理性分析如下：

（1）有效租金假设显著低于项目自身水平，为未来租金增长预留充足空间

市场租金假设150.41元/平方米/月，免租期每年40天，折算后有效租金假设为133.93元/平方米/月，低于项目2025年末实际有效租金水平148.46元/平方米/月，二者相差9.79%，已形成充足的安全垫，已充分考虑未来短期内市场下行风险，同时为未来租金增长预留充足空间。

（2）供应端高峰退去，核心区优质物业稀缺性凸显，为租金稳步增长奠定供需基础

2029年后，南山区甲级写字楼集中入市周期基本结束，新增供应规模较2026年至2028年峰值将显著下降，前期集中释放的存量，预计将通过3年左右的周期完成有效去化。市场将从“以价换量”的买方市场转向“量价企稳”的平衡市场。深圳来福士作为南油片区核心地标、双地铁上盖甲级写字楼，历史三年租金降幅低于区域整体水平，呈现出较强韧性，预期在供应收缩周期中，也将率先享受稀缺性带来的租金议价权提升，为后续租金逐年缓步增长提供底层市场支撑。

（3）产业升级持续深化，硬科技与总部经济需求集中释放，为租金增长提供核心内生动力

深圳“20+8”战略性新兴产业集群规划全面落地，南山区作为全市科创核心，2025年战略性新兴产业增加值占GDP比重已达60%，到2028年，人工智能、集成电路、生物医药、高端软件、智能网联汽车等核心赛道将进入产业化爆发期，相关企业将从研发投入期转向商业化扩张期，将带动大面积、高品质甲级写字楼需求集中释放。与此同时，科技、互联网等龙头企业自建总部楼宇预计将于2027年前完成全面搬迁，对市场化租赁写字楼的分流效应基本消退，上下游配套企业、中小科创企业的租赁需求将回归核心区优质载体。深圳项目毗邻南山科技园、后海总部基地，聚集了华为、中兴、小米等通信与电子企业及迈瑞

医疗、大族激光等硬件与创新科技公司，项目依托双地铁上盖与环抱南海公园的独特优势，可承接关注品质与形象提升的科创企业总部、上下游专业服务机构的需求，优质租户的持续导入与承租能力的稳步提升，将直接支撑租金未来稳健增长。

（4）粤港澳大湾区协同发展全面深化，为项目带来持续的增量承租需求

2028年前后，粤港澳大湾区要素市场化配置体制机制全面完善，深港融合发展进入全面落地阶段，深港跨境贸易与消费持续扩容，相关企业的办公与配套需求稳步提升。深圳项目依托地铁12号线快速直达深圳湾口岸的交通优势，是外资企业、跨境商务机构入驻南山的核心首选载体之一，项目自带的商业、服务式公寓配套，可一站式满足外资企业的办公、商务接待、员工住宿等全链条需求，深港协同带来的增量租户导入，将进一步夯实项目租金稳步上涨的需求基础。

（5）项目自身核心价值兑现，进一步保障租金增长的可实现性

一是双地铁枢纽价值持续放大，9号线与12号线形成的十字交通网络，串联南山、福田、前海、深圳湾口岸等核心节点，项目的通达性与客流吸附能力显著优于周边竞品，具备稳定的租金溢价基础；二是“商业+办公+公寓”全业态综合体协同效应全面释放，三大业态实现会员互通、客流互导、权益联动，办公租户可一站式享受商务配套、消费服务、员工住宿等全链条服务，租户粘性与续租意愿显著高于单一写字楼项目，续租环节的租金提升具备更强的可操作性；三是南海公园扩建工程全面建成并运营成熟，项目与公园实现无界融合，打造深圳核心区稀缺的生态景观办公场景，项目的地标性与办公体验显著提升，较周边普通写字楼具备租金溢价空间，为每年租金稳步增长预留了充足空间。

图6-1 深圳来福士项目所处区位示意图

综上，深圳项目2028年起租金逐步企稳，至稳定期每年增长率2.25%的设定，既充分考量了短期市场供需失衡的下行风险，也紧密贴合了中长期产业升级、深港协同带来的需求回暖趋势，同时匹配项目自身不可复制的核心价值，增速设定审慎合理，具备充分的市场基础与需求支撑。

4、绵阳涪城项目

根据历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，本次评估假设绵阳涪城项目预测期内，专门店租金增长率2026年为0%，2027年至2028年为5.0%，2029年至2030年为4.5%，2031年至2033年为4.0%，2034年至2035年为3.5%；主力店租金增长率2026年为0%，2027年至2035年为2.0%。

绵阳涪城项目租金单价复合增长率如下表所示：

表 6-22 绵阳涪城项目租金单价复合增长率

项目	2022 年至 2025 年复合增长率
主力店年末/期末平均合同租金单价	-2.58%
主力店年末/期末平均有效租金单价	12.33%

专门店年末/期末平均合同租金单价	5.15%
专门店年末/期末平均有效租金单价	14.19%

（1）专门店预测期租金增长率低于在执行租约租金增长率，主力店的租金增长率与在执行租约基本一致

专门店方面，2023年至2025年末绵阳涪城项目已签署租赁合同的专门店租期一年以上（不含一年）的固定租金年化增长率分别为10.96%、10.13%、8.96%。相较之下，本次评估采用的专门店租金增长率假设预测期内第1年为0%，第2年至第3年为5%，第4年至第5年为4.5%，第6年至第8年为4%，第9年至第10年为3.5%；预测期设定的增长率低于项目在执行的固定租金年化增长率，具有审慎合理性；

主力店方面，绵阳涪城项目主力店已签署租赁合同约定的租金增长率为年化1.58%，相较之下，本次评估采用的主力店租金增长率假设预测期内为2%，与当前已签署长期租赁合同的实际年化增长水平相当，评估取值贴合项目实际经营情况，具有合理性；

（2）项目历史经营情况优异，未来具备发展潜力

从经营情况来看，绵阳涪城项目2022年至2025年销售额复合增长率为5.79%，客流量复合增长率为6.60%；总体而言，绵阳涪城项目经营指标历史表现良好，未来租金收入增长潜力充足。

（3）依托核心区位、差异化定位与产业人口红利，为租金稳定增长提供坚实支撑

绵阳涪城项目位于临园路-人民公园商圈，作为绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带，所在商圈商业形态高度成熟、集聚效应凸显，核心商圈优质商铺资源稀缺、需求旺盛，加之区域商业氛围浓厚、消费层级较高、商业资源高度集聚，能够持续吸引优质租户和消费人群，为项目租金提升筑牢坚实的区位基础。区域支撑方面，3公里辐射范围内分布着绵阳市多座甲级写字楼，承载职场白领高频消费需求，长虹国际城一期、崇尚国际等成熟高端住宅小区，锁定数万户家庭稳定消费；周边1.5公里内休闲、教育、医疗等配套醇熟，覆盖学生、医护人员等多元客群，叠加5公里内逾50万常住人口的稳定辐射，持续为项目注入海量客流，夯实租金增长的核心客流基础。定位优势方面，项目通过引入UR、

POPMART等城市首店，打造主题街区及美食街区，构建差异化消费场景，同时强化儿童教育、特色餐饮等优势品类，招商品牌矩阵精准贴合区域消费者需求，有效承接全客层消费需求，为租金持续增长提供长效支撑。

（三）出租率假设合理性分析

1、深圳来福士项目购物中心业态

深圳来福士项目于2017年正式开业，投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年至2025年平均出租率分别为95.01%、98.31%、95.63%。从历史出租率分析，深圳来福士项目购物中心业态运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

根据市场调研，深圳来福士项目位于南山商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、优越的自然人文环境、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平。

综上，本次评估假设深圳来福士项目购物中心业态2026年出租率为93%（非改造区域出租率为95%），2027年至2035年出租率为95%。

2、深圳来福士项目服务式公寓业态

本次评估假设预测期内假设出租率2026年至2027年为79%，2028年为80%，2029年至2035年为81%，其中假设长租部分2026年为39%，2027年为40%，2028年为41%，2029年至2035年为42%；短租部分2026年为40%，2027年至2035年为39%。

（1）项目历史出租率长期保持高位水平，预测期出租率假设与历史运营情况基本相当，同时契合深圳核心区域优质服务式公寓市场出租率水平，具备合理性。

深圳来福士项目服务式公寓业态2023年至2025年平均出租率达80.73%，预测期内假设出租率为79%-81%，逐年小幅上升，稳定期与历史三年平均水平保持一致。根据市场调研，深圳核心区域优质项目平均出租率可维持在80%以上，项目出租率假设贴合市场出租率下限，相对合理谨慎。长、短租结构符合高端服务式公寓的行业属性与运营规律。服务式公寓与传统酒店在产品定位、运营模式上存在本质差异，酒店依赖高员工配比、高频次客房

服务支撑高密度短住客流，而服务式公寓以居家功能、长期居住为核心导向，在人员配置上无法达到酒店的人房比水平，难以大规模承接高周转、高服务强度的短住客人，更适合以中长期租赁为核心业务。

（2）长短租的配比符合项目实际经营情况，契合高端服务式公寓的运营特征。

从运营逻辑来看，服务式公寓户型面积更大、居家设施更完备，强调居住舒适度与私密性，目标客群以企业外派人员、中长期商务人士、家庭客群为主，其运营成本结构、服务频次、人员配置均围绕长租稳定性设计。虽然目前长租入住率呈现波动下降趋势，但若盲目扩大短租比例，将显著提升客房清洁、布草更换、前台接待、能耗管理等运营压力，在人房比偏低的客观条件下，难以保证服务品质，且会推高运营成本、降低收益稳定性。因此，项目长期长租出租率略高于短租出租率，是运营方在服务能力、成本控制与客户体验之间平衡后的合理结果。

整体而言，上述项目长短租配比与出租率假设，既贴合项目实际运营情况，又充分契合高端服务式公寓“长租为主、短租补充”的典型特征，既体现了对自身运营能力边界的理性把握，也符合行业成熟运营模式，具备合理性与可持续性。

3、深圳来福士项目办公业态

深圳来福士项目办公业态2023年至2025年平均出租率分别为67.63%、83.65%、87.74%，于2025年12月31日的出租率为90.03%，从历史出租率分析，深圳来福士项目办公业态运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。本次评估假设出租率2026年至2027年为87%，2028年为83%，2029年至2030年为85%，2031年至2035年出租率为88%。

1）南山区出租率韧性突出，项目外溢承接、以价换量优势显著

根据戴德梁行市场调研数据，深圳甲级写字楼出租率呈现波动下行的整体走势，自2022年末的77.2%下降至2025年末的70.6%，市场进入调整周期。出租率下滑的核心动因是供需结构性失衡：供应端，前海等片区写字楼集中放量、存量持续扩容，四年新增供应规模超过市场吸纳能力；需求端，宏观经济波动、企业降本增效诉求凸显，TMT等核心需求

行业缩租退租，金融、专业服务业需求增速放缓，难以对冲整体需求缺口。同时，区域分化加剧、新兴片区空置率高企、产业办公需求分流等因素，进一步拖累整体出租率表现。

作为全市办公市场核心板块南山区（不含前海）出租率呈现一定韧性，自2022年末的77.8%下降至2025年末的71.2%，略高于全市平均水平。其中科技园片区依托硬科技、新能源、AI等新质生产力企业集聚，出租率水平较高；后海、蛇口等片区受新增供应集中入市、部分总部楼宇自用分流影响，出租率阶段性承压、空置率偏高，但整体优于前海水平，优质楼宇凭借产业集聚和配套优势，去化速度快于普通项目。深圳项目地处科技园、后海总部基地辐射范围内，能够充分吸纳区域外溢办公需求，同时深圳项目假设市场租金低于南山区平均水平，契合当前市场以价换量的主流趋势。

2）项目历史出租率已企稳，且历史出租率峰值较高，符合最新时点出租率水平，且与周边可比项目出租率水平情况贴合

深圳项目历史7年平均出租率为85.86%，其中2019年至2021年间出租率都在97%以上，历史峰值水平较高；后续由于公共卫生事件影响出租率短期波动，出租率出现大幅下滑，经运营团队积极招商运营，历史三年项目平均出租率持续攀升，目前出租率已止跌企稳，至2025年末已提升至90%，高于预测期内出租率水平，稳定期预测出租率88%与2025年平均出租率基本保持一致。低于价值时点的出租率。

表 6-23 深圳来福士项目办公业态出租率情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
期末时点出租率[25]	90.03%	88.07%	60.19%	50.76%	99.19%	96.92%	100.00%
平均出租率[26]	87.74%	83.65%	67.63%	65.40%	100.00%	97.95%	98.67%

此外，周边五公里范围内的三个可比项目出租率在80%-90%区间内，评估机构预测的出租率贴合区域内优质办公物业的出租率水平。

3）项目租约结构合理、到期风险可控，预测期内出租率预测符合项目到期租赁面积占

[25] 期末时点出租率：各年末/各期末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率。
[26] 平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如 2025 年的平均出租率为 2025 年 1-12 月各月月末时点签约出租率的平均值。

比情况，并预留了合理的去化时间

截至2025年底，深圳来福士项目办公业态加权平均租约期限为3.47年，加权平均剩余租期为1.91年，符合目前办公市场3年左右的租赁年限。结合办公业态租户数量相对较少、单体租户面积较大的特点，2026年到期租约涉及的租赁面积占办公业态整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控，项目运营团队针对租户即将到期的租约提前进行续租/招租等工作，以规避到期空置情况。考虑到项目2028年及以后到期占比较大，评估机构将2028年出租率下调为83%，2029年及2030年出租率缓慢上升至85%，后续年度稳定在88%水平。审慎预留了项目未来去化的时间周期。

针对2026年到期的办公业态租约，深圳来福士项目团队已提前启动续签及新签相关工作，并有序推进商务洽谈与签约安排。截至目前，相关租约推进情况总体可控。

4、绵阳涪城项目

绵阳涪城项目一期于2007年开业，二期于2014年开业，投入运营以来一直保持较高的出租率水平， 2023年至2025年平均出租率分别为98.96%、99.05%、99.27%，于评估时点2025年12月31日的出租率为99.34%，从绵阳涪城项目历史出租率分析，运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

根据市场调研，绵阳涪城项目位于临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、优越的人文自然环境、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据绵阳涪城项目历史及价值时点出租率情况及市场调研，结合项目所在区位情况，绵阳涪城项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。本次评估假设预测期内2026年至2027年出租率为98.5%，2028年至2032年出租率为98%，2033年至2035年出租率为97.5%，具备合理性

（四）抽成租金收入合理性说明

据戴德梁行研究，购物中心在进入成熟稳定运营期后，抽成租金收入与固定租金收入通常有一定关联性。购物中心在进入成熟稳定运营期后，商铺销售业绩和租售比将逐渐达到一定上限，收入结构比例将趋于基本稳定，同时固定租金收入与抽成租金收入的比例将保持基本稳定，未来的收入结构比例也将保持基本稳定。因此本次评估测算提成租金收入假设按照固定租金收入与抽成租金收入的固定比例进行预测。

深圳来福士项目购物中心业态2023年至2025年抽成租金收入与固定租金收入的比例基本保持在7.5%左右，整体相对稳定，本次评估假设2026年至2027年抽成租金收入按照固定租金收入的7.5%测算，2028年至2035年抽成租金收入以上一年为基数，每年按照3%的增长率设定增长。

绵阳涪城项目历史三年抽成租金收入与固定租金收入的比例基本保持在15.0%左右，整体相对稳定，本次评估预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的15.0%测算。

（五）收缴率合理性说明

本次评估出于谨慎考虑，深圳来福士项目及绵阳涪城项目收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。主要基于历史收缴情况、租金支付安排及同类项目对比等因素综合确定，具体分析如下：

1、收缴率假设低于历史收缴率水平

项目近几年历史收缴率接近100%，具体如下：

表 6-24 各项目历史期间收缴率情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年
绵阳涪城项目	99.41%	99.97%	100%	100%
深圳项目购物中心业态	99.79%	100%	100%	100%
深圳项目办公业态	99.92%	100%	100%	100%
深圳项目服务式公寓业态	98.06%	100%	100%	100%

深圳来福士项目和绵阳涪城项目近三年的平均收缴率均高于99%，评估假设收缴率为99%，低于历史平均收缴率。因此，项目的收缴率假设整体较为合理、可实现性较强。

2、运管机构收缴保障措施完备、租户管理能力较强

深圳来福士项目和绵阳涪城项目由具有丰富商业运营管理经验的专业团队进行运营管理，团队在租户筛选、合同执行、账期管理等方面均建立了较为成熟的机制。

一是租前设有严格的风险防控机制。在租户入驻前，运管团队通过完善的资质审核流程筛选经营稳定、信用良好的租户，并根据不同租户风险等级，以增强租金安全垫。此外，所有合同中均约定了明确的付款义务、违约责任及追缴权利，形成制度化的风险防控屏障。

二是租后具备应急处理与极端保障能力。除前期收取的保证金和押金在违约时可优先用于冲抵租金外，业主方还保留法律追缴权利，可通过仲裁、司法等方式进一步保障资产权益。在项目层面，运管团队亦建立了与主要租户的定期沟通机制，掌握其经营动态与付款计划，提前做好潜在违约风险应对准备。

此外，项目所在区域商业、办公、居住氛围良好，目标资产本身经营稳健、品牌影响力较强，整体租户结构稳定、租金支付能力较强，运管机构具备维持租金收缴率在较高水平的能力。

3、本项目相较已发行同类型项目收缴率参数合理审慎

本项目与已发行同类型项目收缴率参数设置情况相比，较为合理审慎，具体对比情况如下表所示：

表 6-25 已发行购物中心类 REITs 项目收缴率参数设置情况

项目名称		历史三年一期平均收缴率	评估预测收缴率
华夏华润商业 REIT	青岛华润万象城	99.99%	100.00%
华夏金茂商业 REIT	长沙金茂览秀城	100.00%	100.00%
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	99.89%	100.00%
华安百联消费 REIT	上海又一城	99.61%	100.00%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	99.72%	100.00%
中金中国绿发商业 REIT	济南领秀城	100.00%	99.00%
华夏凯德商业基础设施	广州云尚凯德广场	99.03%	99.00%

REIT	长沙雨花亭凯德广场	99.93%	99.00%
华夏中海商业 REIT	佛山映月湖环宇城	99.86%	99.80%

（五）长期增长率合理性说明

1、深圳来福士项目

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，深圳市是广东省辖地级市、国务院批复确定的经济特区、中国特色社会主义先行示范区、粤港澳大湾区核心引擎城市。在宏观经济层面，深圳市自2017年起稳居全国城市地区生产总值排名第三，经济总量稳步增长。2010-2025年深圳市地区生产总值复合增长率为9.3%，2010-2025年深圳市社会消费品零售总额复合增长率为7.1%，2010-2025年深圳市居民人均可支配收入复合增长率为6.6%，此外，深圳市常住人口由2010年的1,042万人增长到2024年的1,799万人，复合增长率为4.0%。

根据《中共深圳市委关于制定深圳市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，深圳规划面向全国全球扩大消费，深入落实提振消费专项行动统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。加快建设具有全球重要影响力的消费中心，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，建设国际化消费环境，推动深圳成为全球供给体系与市场有效需求精准适配的重要平台。

综合来看，深圳市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

（2）资产周边市场分析

深圳来福士项目坐落于深圳市南山区，3公里范围内拥有超过110万常住人口，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，深圳来福士项目邻近10万平方米的南海公园，自然人文景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，南山商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

深圳来福士项目作为地铁9号线和12号线双线上盖的综合体项目，交通十分便利，客流量高，商业各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

同时南山定位于“科技产业创新、高等教育和总部经济聚集区”，拥有较强的产业支撑，全区现有商事主体超62万家，培育国家级专精特新“小巨人”企业310家，国家高新技术企业突破5,500家，上市企业218家，办公租赁需求稳定，商务氛围浓厚。

南山区蛇口-后海片区紧邻蛇口港，是深圳最大的外籍人士聚集地，集中大量跨国企业、外资机构区域总部与办事处，外籍高管、跨境商务人群基数大，服务式公寓长租/中短租需求稳定。

（3）资产自身情况分析

深圳来福士项目为大型综合体项目，涵盖购物中心、写字楼、服务式公寓，三个业态有效联动。购物中心内有中高端品牌，公寓住户专享折扣优惠，优先参与商场活动，满足日常消费需求；写字楼内吸引了较多世界500强企业，为公寓提供稳定长住客群，适配商务接待、临时办公、短期驻派等场景，服务式公寓的灵活租期与配套更贴合高端商务人群差旅 / 驻派需求。

从项目经营情况来看，深圳来福士项目三个业态出租率自公共卫生事件之后稳步上升，2022年至2025年商业销售额复合增长率约9%，客流量复合增长率约16%，服务式公寓业态运营收入复合增长率约8%，经营持续向好。

深圳来福士项目在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及深圳来福士项目自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，深圳来福士项目长期增长率采用2.25%属于合理水平。

2、绵阳涪城项目

（1）城市宏观情况分析

从城市角度分析，绵阳市是四川省地级市，是成渝地区双城经济圈核心城市之一，素有“中国科技城”之称，也是国务院批准建设的中国唯一科技城，拥有中国工程物理研究院等国家级科研机构，科技创新资源密集，是西部重要的国防军工和科研生产基地。作为四川第二大城市，绵阳地处成都、重庆、西安“西三角”腹心地带，拥有铁路、高速公路、机场（绵阳南郊机场）构成的立体交通网络，是川西北交通枢纽，辐射川北及陕甘部分区域，区位优势显著。绵阳经济总量在四川省内稳居第二，2010-2025年绵阳市地区生产总值复合增长率为11.1%，2010-2025年绵阳市社会消费品零售总额复合增长率为10.6%，2010-2025年绵阳市城镇居民人均可支配收入复合增长率为8.4%。依托“中国科技城”品牌，集聚大量科研院所和高新技术企业，产学研融合紧密，为产业升级和高质量发展提供核心动力。常住人口接近500万，是川北地区人口大市，随着城镇化率提升和消费升级，内需市场空间广阔，尤其在科技、教育、医疗、商业等领域需求旺盛。

综合来看，绵阳市宏观经济发展趋势积极乐观，GDP与社会消费品零售总额稳定增长，居民消费能力和意愿逐年活跃，为商业项目（如凯德广场·涪城）提供了广阔的市场空间。同时，稳定的CPI水平、不断优化的产业结构和持续的政策支持，将进一步巩固其“川西北中心城市”地位，未来有望成为西部地区具有较强竞争力的科技创新高地和现代化宜居城市。

（2）资产周边市场分析：

项目位于绵阳市涪城区临园路东段，地处城市传统核心商圈（涪城商圈），是绵阳历史最悠久、商业氛围最成熟的区域之一。周边3公里内覆盖多个高密度居住社区（如翠花街社区、安昌路社区）、写字楼集群（如宇隆大厦、富临东方广场）及政务办公区，消费人口基数庞大，且交通网络密集（临园路、涪城路等主干道贯穿，近邻绵阳火车站、汽车客运总站），区位优势显著。

商圈内聚集了茂业百货、百盛购物中心、新世界百货等传统商业体，以及成绵路步行

街、马家巷特色小吃街等商业街，形成“多中心、多层次”的商业格局，商业资源丰富度高，消费选择多元化。区域内教育（绵阳中学、实验小学）、医疗（绵阳市中心医院）、金融（各大银行网点）、休闲（人民公园）等公共服务设施完善，具备“一站式生活圈”功能，可有效承接周边社区及办公人群的日常消费与社交需求。

随着《绵阳市“十四五”商贸服务业发展规划》推进，涪城核心商圈被定位为“城市商业主中心”，重点提升商业能级、优化业态结构、改善消费环境。政府通过推动“智慧商圈”建设（如5G全覆盖、智慧停车系统）、引入夜间经济、举办商业节庆活动等，进一步激活区域消费活力。

（3）资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，绵阳涪城项目凭借一期+二期连通后的规模优势、业态互补性（涵盖超市、影院、儿童教育、特色餐饮）及公交枢纽便利性，在核心商圈中形成差异化竞争力，尤其在家庭客群和年轻消费群体中品牌认知度较高。项目开业后出租率维持高位平稳水平，近两年平均出租率保持在99%左右，出租情况良好。

绵阳涪城项目历史三年每年销售额保持积极的增长态势，2025年达8.62亿。从项目运营收入来看，2023年至2025年复合增长率为3.05%，持续增长。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等类不可抗力因素，绵阳涪城项目长期增长率采用2.25%属于合理水平。

（六）资本性支出合理性说明

工程技术尽职调查机构北京戴德梁行咨询有限公司（以下简称“戴德梁行（工程尽调）”）对不动产项目的使用情况与各项设施设备现状进行了尽职调查，并分别出具了深圳来福士项目及绵阳涪城项目《技术尽职调查报告》（以下简称“《工程尽调报告》”）。

戴德梁行（工程尽调）充分考虑项目历史上的设备设施维修保养情况与项目运营年限对资本性支出做出预测：首先参考新建类似项目每平方米或单位造价，在各项设施设备当

前使用状态、维修历史、使用年限的基础上，结合预测维修更新频率，对在剩余土地使用年限内的资本性支出按建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统进行分项预测，得到剩余土地使用年限内的预测资本性支出。

1、深圳来福士项目

（1）资本性支出预测

深圳来福士项目各分项预测的逻辑具体如下：

表 6-26 深圳来福士项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平方米造价：95 元/平方米，防水使用年限按 15 年考虑，考虑剩余年限内屋面防水及保护层更换 1 次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考类似项目单平方米造价：办公楼：800 元/平方米&商业：1100 元/平方米&公寓 1300 元/平方米，包含原有装饰拆除造价 100 元/平方米，考虑剩余年限内办公、商场及酒店区域装修不定期局部升级改造
	幕墙玻璃（包含结构胶、玻璃修复）	参考类似项目单平方米造价：300 元/平方米，考虑剩余年限内幕墙玻璃不定期局部改造，结构胶更换 1 次（幕墙面积按照建筑面积的 40%考虑）
	停车场装修（包含地面环氧地坪、墙面等）	参考新建类似项目单平方米造价：80 元/平方米，环氧地坪经济寿命 10 年，考虑剩余年限内停车场环氧地坪翻新改造 1 次（改造面积按照停车场建筑面积的 60%考虑）
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	参考新建类似项目单平方米造价：332.5 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，考虑剩余年限内电力系统设备更换 1 次，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：350 元/平方米，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，暖通系统主设备的经济寿命为 15 年，考虑剩余年限内主要设备更换 1 次
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价：350 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 40%暖通系统管线及阀门更换 1 次。
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：57 元/平方米，给排水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑剩余年限内给排水设备更换 1 次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价：38 元/平方米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 40%给排水管线及阀门更换 1 次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单平方米造价：42.75 元/平方米，消防电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限内火灾报警系统末端及主机全部更换 2 次
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：23.75 元/平方米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 40%消防电系统管线及阀门更换 1 次。

	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：71.25 元/平方米，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑剩余年限内喷淋及消火栓系统设备更新 1 次
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：52.25 元/平方米，消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 40%消防水系统管线及阀门更换 1 次。
电梯系统		参考新建类似项目单平方米造价：150 元/平方米，原有电梯拆除费用 20 元/平方米，电梯经济使用寿命为 16 年，考虑剩余年限内电梯设备更换 1 次
弱电系统	视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统	参考新建类似项目单平方米造价:95 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限内弱电系统设备更换 2 次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价:95 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，弱电系统设备经济寿命 20 年，考虑剩余年限内 40%弱电系统管线更换 1 次。
燃气系统		参考新建类似项目单平方米造价：76 元/平方米，燃气系统设备经济寿命 30 年，考虑剩余年限内 40%燃气系统更换 1 次。

戴德梁行工程尽调团队随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布，前10年期间资本性支出总金额8,704.97万元（含税，包含2026年AEI改造）。

表 6-27 深圳来福士项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
建筑结构	282.72	282.72	282.72	282.72	282.72
电气系统	19.39	19.39	19.39	19.39	19.39
暖通空调系统	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39
给排水系统	28.07	28.07	28.07	28.07	28.07
消防系统	72.74	72.74	72.74	72.74	72.74
电梯系统	66.08	66.08	66.08	66.08	66.08
弱电系统	50.21	50.21	50.21	50.21	50.21
燃气系统	11.81	11.81	11.81	11.81	11.81
IT 系统	29.17	29.17	29.17	29.17	29.17
专项改造支出	1350.35	-	-	-	-
资本性支出合计（不含税）	2,013.94	663.59	663.59	663.59	663.59
资本性支出合计（含税）	**2,195.20**	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**
支出项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
建筑结构	282.72	282.72	282.72	282.72	282.72
电气系统	19.39	19.39	19.39	19.39	19.39
暖通空调系统	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39
给排水系统	28.07	28.07	28.07	28.07	28.07
消防系统	72.74	72.74	72.74	72.74	72.74
电梯系统	66.08	66.08	66.08	66.08	66.08
弱电系统	50.21	50.21	50.21	50.21	50.21
燃气系统	11.81	11.81	11.81	11.81	11.81

IT 系统	29.17	29.17	29.17	29.17	29.17
资本性支出合计（不含税）	663.59	663.59	663.59	663.59	663.59
资本性支出合计（含税）	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**

深圳来福士项目2026年至2035年预测常规资本性支出预测期平均金额为723.31万元/年（含税），高于深圳来福士项目2023年至2025年实际常规资本性支出平均值689.33万元/年（剔除一次性支出事项），具体情况如下：

表 6-28 深圳项目 2023 年至 2025 年资本性支出历史费用 (不含 AEI 改造)

项目		2023 年	2024 年	2025 年
购物中心业态	资本性支出（不含 AEI）	479.23	435.04	356.09
	一次性支出事项，预计后期不会再次发生，未来资本性支出费用未做考虑	消防分区改造报图 28.44 万元及餐饮废水分离系统工程费用 159.30 万元	-	-
	调整后购物中心业态资本性支出	291.49	435.04	356.09
办公业态（不含 AEI）		217.83	137.33	165.37
服务式公寓业态		262.18	99.71	102.95
资本性支出费用合计		771.50	672.08	624.41
2023 年至 2025 年平均资本性支出费用		689.33		

综上，从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保项目的正常运转。

（2）专项升级调改计划

为积极应对市场变化，持续提升项目竞争力，深圳项目已制定明确计划，将于2025年四季度至2026年对购物中心业态B1层超市、4层电影院及相邻区域，以及服务式公寓业态8层功能间，于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造。具体情况如下：

1）业态调改的背景

表 6-29 深圳项目业态调改的背景及策略

区域	调改背景	调改策略

购物中心业态 B1 层超市区域	1）该位置位于 B1 地铁通道附近，是“地铁客流+商场客流”双重流量枢纽，客流量大。原单一超市存在坪效低、客群覆盖窄、与商场品质定位脱节等问题，未能有效转化消费。 2）原有租户经营能力下滑，传统超市模式无法满足日益丰富的消费需求，业绩提升潜力有限，片区价值有待释放。	1）通过主动调整空间重构，引入品质餐饮，潮流零售与热门杂品。通过统一风格，差异化组合，实现客流转化与场景焕新，提升消费体验与复购率； 2）引入小面积沃尔玛社区店，围绕日常消费者生活核心场景，布置精选自营“沃集鲜”等商品，契合追求质价比的消费趋势。策略性将人流导向地铁远端导入，提升 B1 片区整体的游逛性。
购物中心业态 4 层影院区域	电影行业整体面临票房持续下滑的挑战，租户承租能力降低。减少影院的面积可以减轻现有影院的经营压力。	和租户协调收回部分面积，重新切割为餐饮铺位和体验铺位，和周边租户形成连通，提升片区氛围。
服务式公寓业态 8 层功能间	将位于 8 层雅诗阁办公室和布草间，改为 3 间客房。	通过改造装修，增加房间数量，提升收入与项目价值。

2）预计调改的规模与进度

表 6-30 深圳项目预计调改的规模与进度

	调改计划启动时间	预计对外营业时间	调改成本（含税金额）	调改区域现状可租赁面积
购物中心业态 B1 层超市区域	2025 年 4 季度	2026 年 2 季度	约 701.67 万元	2,299 平方米
购物中心业态 4 层影院区域	2026 年 1 季度	2026 年 3 季度	约 486.30 万元	3,097 平方米
服务式公寓业态 8 层功能间	2026 年 1 季度	2026 年 3 季度	约 283.92 万元	241 平方米
合计	-	-	约 1,471.89 万元	-

3）针对业态调改风险的缓释措施

工程提前筹划与安排：项目团队提前启动改造方案的深化设计工作，运用专业方法，对改造方案进行全方位、精细化的剖析与完善，确保方案符合规范标准、满足行业最新趋势、符合潜在租户需求。并主动提前与改造所涉及的各审批部门开展高效沟通，沟通内容涵盖改造方案的技术细节、预期目标等专业要点。提前预留充裕时间用于专业沟通与协调，从技术对接、流程把控等多维度入手，最大程度规避后续工期延误风险。

租赁前置：项目已启动潜在租户摸排工作，精准筛选潜在租户。在方案设计阶段，深

入洞察潜在租户的租赁需求，从空间布局、设施配套到租赁期限等各方面进行全面摸排。在设计前期及工程改造阶段，提前锁定租户签约，确保项目在工程与租赁两端高效协同，快速达成预期运营目标。

2、绵阳涪城项目

绵阳涪城项目各分项预测的逻辑具体如下：

表 6-31 绵阳涪城项目资本性支出分项预测逻辑

资本性支出项目		预测逻辑
建筑结构	屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复	参考新建类似项目单平方米造价：95 元/平方米，防水使用年限按 15 年考虑，考虑剩余年限内屋面防水及保护层更换 1 次
	建筑装修（包含地面、天花、隔墙、门窗等修复）	参考类似项目单平方米造价 800 元/平方米，考虑剩余年限内商场公区装修不定期局部升级改造
电气系统	配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等	参考新建类似项目单平方米造价:332.5 元/平方米电力系统设备，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，电气系统主设备的经济寿命为 25 年，考虑剩余年限内电力系统设备 65%更换 1 次，电缆及母线不做更换
暖通空调系统	空调系统设备	项目空调系统主机设备由第三方投资并管理不涉及大修更换。
	空调系统设备管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价: 350 元/平方米，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，暖通系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 28%暖通系统管线及阀门更换 1 次
给排水系统	给排水系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：57 元/平方米，给排水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑剩余年限内给排水设备 55%更换 1 次
	给排水系统管道及阀门	参考新建类似项目单平方米造价：38 元/平方米，给排水系统主管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 20%给排水管线及阀门更换 1 次。
消防系统	火灾报警主机及探测报警设备及广播	参考新建类似项目单平方米造价：42.75 元/平方米，消防电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限内火灾报警系统末端及主机 55%更换 1 次
	消防电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：23.75 元/平方米，消防电系统管线经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 20%消防电系统管线及阀门更换 1 次。
	消防栓及喷淋系统设备	参考新建类似项目单平方米造价：71.25 元/平方米，消防水系统主设备的经济寿命为 12 年，考虑剩余年限内喷淋及消火栓系统设备 34%更新 1 次
	消防水系统管线	参考新建类似项目单平方米造价：52.25 元/平方米。消防水系统管线的经济寿命为 20 年，考虑剩余年限内 20%消防水系统管线及阀门更换 1 次。
电梯系统		参考新建类似项目单平方米造价：100 元/平方米，电梯经济使用寿命为 16 年，考虑剩余年限内电梯设备 64%更换 1 次
弱	视频监控系统、门禁	参考新建类似项目单平方米造价:95 元/平方米，根据弱电设

电系统	系统、楼宇管理系统等弱电系统	备一般占弱电系统费用 60%，弱电系统设备经济寿命 10 年，考虑剩余年限内弱电系统设备 22%更换 1 次
	弱电系统管线	参考新建类似项目单平方米造价:95 元/平方米，根据弱电设备一般占弱电系统费用 40%，弱电系统设备经济寿命 20 年，考虑剩余年限内 9%弱电系统管线 1 次。
燃气系统		参考新建类似项目单平方米造价：76 元/平方米，考虑平方米，燃气系统设备经济寿命 30 年，考虑剩余年限内 12%燃气系统更换 1 次。

戴德梁行（工程尽调）随后将剩余土地使用年限内的预测资本性支出按年限折算为预测期内的预测资本性支出，并逐年细化排布，前10年期间资本性支出总金额3,825.42万元（含增值税）。

表 6-32 绵阳涪城项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
建筑结构	127.01	127.01	127.01	127.01	127.01
电气系统	20.01	20.01	20.01	20.01	20.01
暖通空调系统	49.92	49.92	49.92	49.92	49.92
给排水系统	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
消防系统	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
电梯系统	64.95	64.95	64.95	64.95	64.95
弱电系统	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91
燃气系统	10.16	10.16	10.16	10.16	10.16
资本性支出合计（不含税）	350.95	350.95	350.95	350.95	350.95
资本性支出合计（含税）	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**
支出项目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
建筑结构	127.01	127.01	127.01	127.01	127.01
电气系统	20.01	20.01	20.01	20.01	20.01
暖通空调系统	49.92	49.92	49.92	49.92	49.92
给排水系统	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
消防系统	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
电梯系统	64.95	64.95	64.95	64.95	64.95
弱电系统	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91
燃气系统	10.16	10.16	10.16	10.16	10.16
资本性支出合计（不含税）	350.95	350.95	350.95	350.95	350.95
资本性支出合计（含税）	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**

表 6-33 绵阳项目 2023 年至 2025 年资本性支出费用

单位：万元

项目	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**
资本性支出费用（不含 AEI）	351.60	232.09	181.15

2023年至2025年平均资本性支出费用	254.95

综上，从资本性支出的金额来看，考虑到相关设施设备将分批、逐步达到耐用年限，本次评估在预测参数中采取了审慎原则，预留相关设施设备的更新维修费用，保证相关的设施设备具有充足的资金进行更新维护，确保项目的正常运转。预测的资本性支出金额382.54万元/年高于项目历史实际发生金额254.95万元/年，既考虑了设施设备更新的需求，也确保了项目长期稳定运行的资金保障。

（七）折现率取值依据及合理性说明

1、深圳来福士项目

深圳来福士项目购物中心、办公、服务式公寓业态的折现率分别为5.50%、5.25%、5.50%，整体来看，上述折现率均处于一线城市同类型资产市场区间内，具备合理性。

本次对深圳来福士项目购物中心、办公、服务式公寓业态进行价值评估时，折现率均采用累加法予以确定，核心计算公式为：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率。

（1）无风险报酬率确定

无风险报酬率作为投资的基础安全收益率，参照评估时点十年到期国家债券的收益率统一确定为1.85%，三个业态无风险报酬率取值保持一致。

（2）风险报酬率基础值设定

风险报酬率反映投资人对不动产长期投资超出安全利率以外的额外回报要求，主要涵盖七大补偿维度，分别为：投资不动产的风险补偿、缺乏流动性风险补偿、区位风险补偿、行业及管理负担风险补偿、合规风险补偿、增长风险补偿、特殊经营风险补偿。

本次评估中，投资不动产的风险补偿基础值确定为3.5%，该取值代表流动性、区位、行业、合规及增长均处于市场均值水平下的不动产行业基础风险回报要求，为三个业态的风险报酬率设定统一基准。

（3）风险调整值确定及报酬率测算

在3.5%的不动产基础风险补偿之上，结合项目实际情况进行风险调整值测算，调整值考量维度主要包括项目所在区位、运营复杂程度、运营独立性、资产流动性、项目新旧程度等。根据各业态核心特征差异，分别确定风险调整值，最终测算出各项目折现率：

1）购物中心业态

购物中心受消费周期、商圈兴衰、客流波动、业态迭代影响极大，租户更迭频繁、租期短、空置风险高、租金调整幅度大，现金流波动性较强、稳定性较弱、不确定性较高，整体风险高于办公，因此对应折现率较高。综合考量，为购物中心业态设定风险调整值0.25%，最终测算报酬率为5.50%。

2）服务式公寓业态

服务式公寓依托居住刚需+商务差旅需求，其收益由长租+短租共同构成，长租部分提供稳定出租率基础，短租部分带来房价弹性，同时受市场供应、竞争格局、旅游及商务周期影响，风险与商业水平相当，高于办公。综合考量，为服务式公寓业态设定风险调整值0.25%，最终测算报酬率为5.50%。

3）对于办公业态

办公物业通常以长期、稳定、企业信用背书的写字楼租约为主，租户多为企业及机构，租期较长、违约率低、空置风险可控，且核心区域优质办公需求具备较强韧性，现金流可预测性较强、波动较小。综合考量，为办公业态设定风险调整值0%，最终测算报酬率为5.25%。

2、绵阳涪城项目

戴德梁行在绵阳涪城项目的评估测算中采用6.75%的折现率，折现率的选取采用风险累加法，包括无风险报酬率及风险报酬率两大部分。

其中，无风险报酬率及基础风险报酬率与深圳来福士项目保持一致，分别为1.85%和3.50%，在此基础上结合项目具体情况进行风险调整。

在上述投资不动产的风险补偿的基础上，评估机构对近期市场情况与项目行业情况、

区位情况、经营情况等进行综合分析后，对于其他风险因素进行调整。当风险因素低于一般水平，则向下调整，反之则向上调整。考虑到近期不动产大宗交易市场活跃度下降，缺乏流动性风险补偿，戴德梁行对折现率有所上调，在上述投资不动产的风险补偿均值3.50%的基础上，上调 1.25%，综合的风险报酬率取值为 4.75%。综上，本次评估绵阳涪城项目折现率取值为 6.75%。

综上所述，深圳来福士项目购物中心业态、服务式公寓业态采用 5.50%，办公业态采用 5.25%、绵阳涪城项目采用 6.75%，属于合理水平。

（八）参考同行业上市公司重大资产重组及资产出售交易案例及可比大宗交易案例情况，对比估值合理性

1、深圳来福士项目

根据《中国REITs论坛（CRF）中国REITs指数之不动产资本化率调研报告》，2025年上海、北京购物中心物业整体表现韧性更强，一线城市（如北京、上海、广州、深圳）购物中心资本化率为5.2%-6.8%，核心区域甲级写字楼资本化率为5.0%-6.7%，服务式公寓资本化率为4.9%-6.4%。

戴德梁行在计算前述资本化率时分子已扣减资本性支出，大宗交易市场在计算资本化率时分子一般不扣减资本性支出。如调整为同一口径，即在运营净收益中加回资本性支出，深圳来福士项目2026年资本化率（扣除资本性支出前）约为4.96%，其中购物中心业态资本化率4.76%，服务式公寓业态资本化率4.68%，办公业态资本化率5.78%。对比发现，深圳来福士项目的办公业态资本化率位于调研报告范围内，购物中心业态及服务式公寓业态资本化率略低于调研报告范围，主要原因为不动产资本化率调研报告中商业及服务式公寓的土地使用年限一般为40年，而深圳来福士项目的土地年限为50年，因此其估值相较于 40 年土地年限的物业更高，同一营运净收入水平下资本化率会有所下降，经戴德梁行测算，若深圳来福士项目购物中心业态及服务式公寓业态土地年限为40年，其资本化率均在调研报告范围内。

2、绵阳涪城项目

根据《中国REITs论坛（CRF）中国REITs指数之不动产资本化率调研报告》，投资人给出新一线城市资本化率区间为6.0%-7.2%，二线城市的购物中心资本化率在6.5%-7.8%区间，三四线城市在7.4%-8.7%区间。

绵阳市是四川省重要的副中心城市，国家唯一的中国科技城，也是成渝地区双城经济圈重要节点城市。2025年GDP达4,600.66亿元，稳居四川省第二，是四川除成都外经济实力最强的地级市。根据第一财经·新一线城市研究所出具的《2025城市商业魅力排行榜》显示，绵阳位列三线城市。

绵阳涪城项目在2026年资本化率（扣除资本性支出前）为7.35%，贴近市场三线城市水平，侧面反映项目折现率取值合理，估值谨慎保守。

（八）其他评估方法校验

1、深圳来福士项目

（1）购物中心业态

深圳来福士项目为所在城市标志性综合体项目，其中商业部分物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。评估时点近期，深圳来福士项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与深圳来福士项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

经过市场调查与研究，最终确定了三个类似项目作为深圳来福士项目购物中心业态的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 6-34 深圳来福士项目购物中心业态可比案例情况

因素	深圳来福士项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三

项目名称	来福士广场商业	海晖大厦底商	华年路临街商铺	新街口大楼底商
建筑年代	2017 年	2012 年	2012 年	2012 年
地址	南山区南海大道	南山区南海大道	南山区华年路	南山区东滨路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2025/12/31	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	68,261.34	353	304	350
交易价格（元/平方米）	——	32,800	39,200	36,400
修正价格[27]（元/平方米）	——	41,656	49,784	46,228
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	45,900			

由于可比实例与深圳来福士项目购物中心业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为45,900元/平方米，深圳来福士项目购物中心业态分布于地下1至地上5层，考虑楼层因素影响后，校验总价为2,491,000,000元。

（2）办公业态

鉴于深圳办公物业大宗交易市场有一定规模的交易量且办公物业交易相对活跃的情况，评估机构选取区域类似物业在近期大宗交易市场上的价格水平对本次评估价格予以验证。

经过市场调查与研究，最终确定了三个类似项目作为深圳来福士项目办公业态的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 6-35 深圳来福士项目办公业态可比案例情况

因素	深圳来福士项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	来福士广场办公	大中华国际交易广场	中集前海东塔	润融大厦二期
建筑年代	2017 年	2005 年	2025 年	2027 年

[27]对可比实例从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正。

地址	南山区南海大道	福田区福田中心	南山区前海	南山区前海
案例来源	——	大宗交易	大宗交易	大宗交易
交易时间	2025/12/31	2024 年	2025 年	2025 年
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	31,787.47	4,165	84,467	25,205
交易价格（元/平方米）	——	28,000	30,000	28,000
修正价格（元/平方米）	——	27,132	27,330	25,508
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,700			

由于可比实例与深圳来福士项目办公业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则深圳来福士项目办公业态的比较法校验单价为26,700元/平方米，校验总价为849,000,000元。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士项目为所在城市标志性综合体项目， 其中服务式公寓部分物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，深圳来福士项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗服务式公寓交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与深圳来福士项目服务式公寓业态高度可比的服务式公寓物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域散售公寓物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

经过市场调查与研究，最终确定了三个类似项目作为深圳来福士项目服务式公寓业态的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 6-36 深圳来福士项目服务式公寓业态可比案例情况

因素	深圳来福士项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	来福士广场雅诗阁公寓	深圳公园道大厦	佳兆业前海广场(商住楼)	丽湾商务公寓

建筑年代	2017 年	2012 年	2017 年	2010 年
地址	南山区南海大道	南山区南山街道登良社区登良路	南山区前海路	南山区前海路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2025/12/31	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	21,299.16	80	87	46
交易价格（元/平方米）	——	32,136	29,943	26,551
修正价格（元/平方米）	——	24,434	23,444	26,737
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	24,900			

由于可比实例与深圳来福士项目服务式公寓业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目的比较法校验单价为24,900元/平方米，校验总价为530,000,000元。

本次评估深圳来福士项目各个业态选用不同评估方法校验参考情况如下:

表 6-37 深圳来福士项目评估校验结果

项目名称	建筑面积（平方米）	收益法估价总值（元）	比较法估价总值（元）
购物中心业态	68,261.34	2,443,000,000	2,491,000,000
服务式公寓业态	21,299.16	452,000,000	530,000,000
办公业态	31,787.47	756,000,000	849,000,000
地下车库、设备用房和通道部分	88,555.32		
合计	209,903.29	3,651,000,000	3,870,000,000

综上所述，深圳来福士项目估值总价为36.51亿，采用不同方法校验测算总价为38.70亿，结果差异在20%之内，本次评估结果具备合理性。

2、绵阳涪城项目

绵阳涪城项目为所在城市标杆型购物中心，其物业规模、业态组合及运营特征具有较

强独特性与稀缺性。评估时点近期，绵阳涪城项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与绵阳涪城项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

经过市场调查与研究，最终确定了三个类似项目作为绵阳涪城项目的可比实例。可比实例详情概述如下：

表 6-38 绵阳涪城项目可比案例情况

因素	绵阳涪城项目	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	绵阳凯德广场	滨江北路中段-万达公馆商业街 3 号门面	长虹国际城一期富乐路北段商铺	九州 1958 跃进路商铺
建筑年代	2012 年	2012 年	2012 年	2012 年
地址	四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号	滨河北路中段（火车站片区）	涪城金柱园 富乐路北段	涪城-跃进路
案例来源	——	安居客	安居客	安居客
交易时间	2025/12/31	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	43,441.57	166.62	71.3	46
交易价格（元/平方米）	——	38,400	36,500	33,500
修正价格（元/平方米）	——	31,153	31,075	28,521
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	30,000			

由于可比实例与绵阳涪城项目业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为30,000元/平方米，本项目商业部分分布于地下1至地上6层，考虑楼层因素影响后，校验总价为1,313,000,000元。

综上所述，绵阳涪城项目估值总价为11.60亿，采用比较法校验测算总价为13.13亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

三、期后重大事项

评估基准日后不动产项目没有发生收入或成本重大变化，或者对评估价值、现金流产生重大影响的事项。

第二节 现金流测算分析

一、可供分配金额测算

可供分配金额测算报告是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。**投资者应充分阅读可供分配金额测算报告及审阅报告全文，审慎做出投资决策。**

（一）预测的备考合并利润表、备考合并资产负债表、备考合并现金流量表及备考合并可供分配金额计算表

1、预测备考合并利润表

表 6-39 预测备考合并利润表

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	**405,830,583.31**	**405,497,425.54**
其中：营业收入	405,830,583.31	405,497,425.54
二、营业总成本	**381,870,588.09**	**379,126,168.67**
其中：营业成本	222,353,520.45	222,330,807.43
税金及附加	42,067,775.03	38,525,446.62
销售费用	14,512,324.70	14,655,641.20
管理人报酬	72,798,947.57	73,294,447.25
托管费	387,330.00	387,811.82
利息支出	26,828,006.94	26,814,065.97
其他费用	2,922,683.40	3,117,948.38
三、营业利润及利润总额	**23,959,995.22**	**26,371,256.87**
减：所得税费用	19,141,812.09	11,221,051.50
四、净利润	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
五、综合收益总额	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**

2、预测备考合并资产负债表

表 6-40 预测备考合并资产负债表

单位：元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
资产		
货币资金	360,570,678.82	340,787,442.47
应收账款	5,620,757.21	5,620,109.84

投资性房地产	4,659,377,646.75	4,497,743,318.09
固定资产	3,123,475.16	2,588,771.98
无形资产	394.16	-
其他资产	7,199,877.36	7,199,877.36
资产总计	**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**
负债和所有者权益		
负债：		
应付账款	4,245,492.32	4,457,766.94
应付管理人报酬	7,746,600.00	7,756,236.36
应付托管费	387,330.00	387,811.82
应交税费	48,070,521.91	28,769,866.61
合同负债	5,189,674.32	5,232,511.33
长期借款	960,700,000.00	959,700,000.00
其他负债	131,435,027.78	131,250,830.01
负债合计	**1,157,774,646.33**	**1,137,555,023.07**
所有者权益：		
实收基金	3,873,300,000.00	3,873,300,000.00
累计亏损	4,818,183.13	(156,915,503.33)
所有者权益合计	**3,878,118,183.13**	**3,716,384,496.67**
负债和所有者权益总计	**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**

3、预测备考合并现金流量表

表 6-41 预测备考合并现金流量表

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	425,860,066.96	427,441,022.80
收到其他与经营活动有关的现金	-	67,839.84
经营活动现金流入小计	425,860,066.96	427,508,862.64
购买商品、接受劳务支付的现金	136,977,786.21	147,129,042.85
支付的各项税费	49,589,420.63	83,843,419.39
支付其他与经营活动有关的现金	946,518.16	563,116.96
经营活动现金流出小计	187,513,725.00	231,535,579.20
经营活动产生的现金流量净额	238,346,341.96	195,973,283.44
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,777,389.25	11,058,561.99
收购不动产项目所支付的现金净额	2,504,544,560.93	-
投资活动现金流出小计	2,530,321,950.18	11,058,561.99
投资活动使用的现金流量净额	(2,530,321,950.18)	(11,058,561.99)

三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	3,873,300,000.00	-
取得借款收到的现金	962,200,000.00	-
筹资活动现金流入小计	4,835,500,000.00	-
偿还借款支付的现金	2,156,125,706.02	1,000,000.00
偿还利息支付的现金	26,828,006.94	26,814,065.97
向基金份额持有人分配支付的现金	-	176,883,891.83
筹资活动现金流出小计	2,182,953,712.96	204,697,957.80
筹资活动产生/使用的现金流量净额	2,652,546,287.04	(204,697,957.80)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	**360,570,678.82**	**(19,783,236.35)**
加：年初现金及现金等价物余额	-	360,570,678.82
六、年末现金及现金等价物余额	**360,570,678.82**	**340,787,442.47**

4、预测备考合并可供分配金额计算表

表 6-42 备考合并可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
一、预测备考合并净利润(亏损)	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
二、将预测备考合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项	**219,898,800.14**	**210,904,634.40**
折旧与摊销	173,928,981.11	172,869,516.93
利息支出	26,828,006.94	26,814,065.97
所得税费用	19,141,812.09	11,221,051.50
三、其他调整事项	**(47,833,091.44)**	**(47,576,481.14)**
不动产基金发行份额募集的资金	3,873,300,000.00	-
取得借款收到的本金	962,200,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	(2,156,125,706.02)	(1,000,000.00)
购买不动产项目支付的现金净额	(2,504,544,560.93)	-
本年资本性支出	(25,777,389.25)	(11,058,561.99)
应收和应付项目的变动	33,737,071.99	(16,134,552.79)
支付的利息及所得税费用	(45,969,819.03)	(38,035,117.47)
向基金份额持有人分配支付的现金	-	(176,883,891.83)
年初现金余额	-	360,570,678.82
未来合理的相关支出预留	(184,652,688.20)	(165,035,035.88)
其中：预留经营活动所需现金	(184,152,688.20)	(164,535,035.88)
预留不可预见费用	(500,000.00)	(500,000.00)
五、备考合并可供分配金额	**176,883,891.83**	**178,478,358.63**
六、预测现金分派率[28]	**4.57%**	**4.61%**

[28]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模

（二）编制基础

备考合并可供分配金额测算表是以本基金公开发行后的股权架构为基础，基于后文所述的基本假设和特定假设，本着谨慎的原则，按照中国证券监督管理委员会发布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)业务办法(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第1号——审核关注事项(试行)》及其他有关法律法规的规定(以下合称“相关指引”)编制。可供分配金额测算表的预测期为2026年度和2027年度。

1、备考合并可供分配金额测算报告的基本假设

（1）本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在2026年度及2027年度(即可供分配金额测算表预测期间，本节内容中简称“预测期”)内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

（2）本基金的运营及项目公司的不动产项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响，同时，项目公司拥有的不动产项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

（3）本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化。

（5）预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

（6）预测期内相关税法规定不会发生重大变化。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

2、备考合并可供分配金额测算报告的特定假设

（1）假定本基金于2026年1月1日成立，募集资金总计3,873,300,000.00元，预测期内无其他新增募集资金。

（2）募集资金拟用于支付通过SPV公司购买大恒富以及绵阳项目公司的股权转让款、通过资产支持专项计划以股东借款及通过SPV公司向项目公司增资的形式投入项目公司以置换项目公司存量负债及预留本基金运行所必需的现金储备。

（3）根据相关指引的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于20%，以及根据项目公司与运营管理机构签订的《运营管理服务协议》，运营管理机构为项目公司提供运营管理服务。预测期内，本基金购买项目公司预计通过集中度测试，判断为不构成业务。

（4）本基金完成发行后，将通过资产支持专项计划收购绵阳SPV公司，资产支持专项计划实缴绵阳SPV公司注册资本并向绵阳SPV公司提供股东借款，绵阳SPV公司完成绵阳项目公司的收购，绵阳项目公司成为绵阳SPV公司的全资子公司；完成上述收购后，资产支持专项计划向绵阳项目公司提供股东借款，绵阳项目公司通过吸收合并绵阳SPV公司，承继绵阳SPV公司的资产和债务。基于谨慎的原则，假定吸收合并安排于2026年6月30日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

（5）本基金完成发行后，将通过资产支持专项计划收购深圳SPV公司，资产支持专项计划实缴深圳SPV公司注册资本并向深圳SPV公司提供股东借款，深圳SPV公司完成对大恒富的收购，大恒富成为深圳SPV公司的全资子公司；完成上述收购后，资产支持专项计划向大恒富以及深圳项目公司提供股东借款，大恒富使用上述股东借款向深圳项目公司进行增资。预测期内假设大恒富于2026年6月30日完成吸收合并深圳SPV公司，大恒富与深圳项目公司不会进行吸收合并。

（6）预测期内新签订或变更的租赁合同的主要条款与截至2025年12月31日止已签订的租赁合同的主要条款基本保持一致，包括但不限于服务费及付款条款；同时，租赁期满承租人将根据预测出租率按照预计租金续约，且所有租赁合同均可按合同约定执行完毕。

（7）本基金预测期间内假定不会出现因为租户违约或提前退租而向租户收取的违约金

或其他产生营业外收入的情况。

（8）资产支持专项计划和公募基金的管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

（9）不动产项目资产在预测期内不会发生减值。

（10）深圳金珑持有深圳来福士综合体1期、2期和3期，不同项目之间产权清晰、物理特征可明确区分。深圳项目公司历史会计记录中对深圳来福士综合体2期以及深圳来福士综合体1期和3期相关财务数据单独进行核算。以深圳来福士综合体2期以及深圳来福士综合体1期和3期的单独核算的会计记录为依据调整如下：

1）假设深圳项目公司于2025年12月31日完成了对深圳来福士综合体1期和3期存货和停车场使用权的处置，并获得收益。考虑到交易相关的税费，假设该处置于深圳项目公司资产负债表的影响为减少存货人民币65,304,833.17元，增加货币资金135,836,338.89元，增加应交税费人民币17,000,000.00元，增加未分配利润53,531,505.72元。

2）假设深圳项目公司于2025年12月31日向投资人支付应付股利1,230,000,000.00元。

3）假设于2025年12月31日，深圳项目公司向投资人分配并支付股利人民币506,000,000.00元

4）假设于2025年12月31日，深圳项目公司豁免对关联方的其他应收款余额人民币666,000,000.00元，除了上述豁免金额外，深圳来福士综合体1期和3期的往来余额均与对应方，包括深圳来福士综合体2期完成结算，即收回所有应收款项，偿付所有应付款项。

5）假设于2025年12月31日，除了应交税费余额人民币17,000,000.00元外，深圳来福士综合体1期和3期的应交税费余额均已缴清。

（11）在上述特定假设（10）的基础上，假设深圳项目公司于2025年12月31日支付账面存在的其他应付款人民币3,986,698.48元，支付账面存在的应付职工薪酬人民币1,835,932.29元。

（12）假设绵阳项目公司于2025年12月31日减少注册资本人民币120,000,000.00元，收

回账面存在的其他应收款人民币61,298,869.89元，支付账面存在的应付职工薪酬人民币633,367.72元。

（13）预测期内无其他封闭式商业不动产证券投资基金发行募集资金的情况及购买不动产项目的情况。

（三）备考合并可供分配金额测算报告测算说明

1、营业收入

预测备考合并利润表中营业收入主要包括租金收入、物业管理收入、推广费收入、服务式公寓收入和其他收入。各项目明细预测数据如下：

表 6-43 不动产项目营业收入预测情况

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
固定租金收入	219,149,476.84	217,368,118.56
抽成租金收入	17,791,455.04	17,929,787.91
物业管理收入	73,411,395.88	73,896,058.22
推广费收入	13,371,684.24	13,445,146.59
服务式公寓收入	48,417,473.05	48,556,375.01
其他收入	33,689,098.26	34,301,939.25
合计	**405,830,583.31**	**405,497,425.54**

（1）固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入。对于已签订租赁合同到期后以及截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按照预测的单位平方米月租金、出租率情况等计算租金收入。预测的单位平方米月租金按照市场租金水平以及租金增长率计算。

预测的市场租金水平如下：

表 6-44 不动产项目预测期间市场租金水平

单位：人民币元/平方米/月

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目办公业态	143-158	143-158

深圳来福士项目购物中心业态专门店	85-530	87-543
深圳来福士项目购物中心业态主力店	50	51
绵阳涪城项目专门店	38-250	40-263

深圳来福士项目专门店中存在部分核心铺位，特点为租赁面积小（30平方米以下）、租赁期限较短、租金单价较高，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。深圳来福士项目业态升级改造区域（包括4层电影院、B1层超市及相邻区域）市场租金水平参考项目公司提供的改造完成后拟签约的租金水平或该楼层专门店市场租金水平计算。

绵阳涪城项目专门店中部分铺位租赁面积较大（700平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低的部分市场租金水平参照在执行租赁合同租金水平；专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平；专门店中存在部分实际租赁用途为库房和洗车间，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。绵阳凯德主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。

不动产项目预测期出租率假设如下：

表 6-45 不动产项目预测期间出租率

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目办公业态	87%	87%
深圳来福士项目购物中心业态	93%	95%
绵阳涪城项目	98.5%	98.5%

不动产项目预测期租金增长率假设如下：

表 6-46 不动产项目预测期间租金增长率

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目办公业态	0%	0%
深圳来福士项目购物中心业态专门店	0%	2.5%
深圳来福士项目购物中心业态主力店	0%	2%
绵阳涪城项目专门店	0%	5%
绵阳涪城项目主力店	0%	2%

（2）抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成模式租赁合同租金收入及固定租金与抽成租金取高模式租赁

合同租金收入。

预测期内抽成租金收入以历史期间抽成租金收入占固定租金收入的比例为基础确定。预测期抽成租金收入占固定租金收入的比例如下：

表 6-47 不动产项目预测期间抽成租金比例

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目购物中心业态	7.5%	7.5%
绵阳涪城项目	15%	15%

（3）物业管理收入

预测的物业管理收入是指向承租人提供物业管理服务所收取的费用。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月物业费和租赁期间计算预测期的物业管理收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准物业管理费水平或原租赁合同约定的单位平方米月物业管理费以及预测的出租率计算。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准管理费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

（4）推广费收入

预测的推广费收入是指向承租人提供推广服务所收取的费用。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月推广费和租赁期间计算预测期的推广费收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准推广费水平或原租赁合同约定的单位平方米月推广费以及预测的出租率计算。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准推广费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

（5）服务式公寓收入

服务式公寓分为长租和短租模式。预测的服务式公寓收入中长租部分，其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同中约定的租金水平，对于已签订租赁合同到期后的部分以及截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按照2025年12

月31日时点的平均签约租金（含税901元/天/间）以及预测的出租率计算租赁收入。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分按照2025年12月31日时点平均签约租金以及预测的出租率计算租赁收入。预测的服务式公寓收入中短租部分，按照2025年度平均房价含税1,050元/天/间以及预测的出租率计算租赁收入。

表 6-48 深圳来福士项目服务式公寓业态预测期间出租率

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目服务式公寓业态	79%	79%

（5）其他收入

其他收入主要包括车位收入、场地租赁收入、装修管理费收入、餐饮、客房服务及其他服务费收入等。其他收入以过往实际数据为基准，预测期内每年增长1.00%-3.00%。

2、营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、公共能源费、物业管理及维修维护费及服务式公寓运营成本。营业成本的明细具体如下：

表 6-49 预测期间营业成本预测表

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
折旧摊销费	173,928,981.11	172,869,516.93
公共能源费	15,073,863.28	16,110,614.44
物业管理及维修维护费	30,151,900.11	30,151,900.11
服务式公寓运营成本	3,198,775.95	3,198,775.95
合计	**222,353,520.45**	**222,330,807.43**

（1）折旧摊销费用

折旧摊销费系不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

1）本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为2025年12月31日经评估的公允价值，假设深圳项目公司房屋建筑物折旧年限到期日变更为同土地使用权终止日期一致，除上述变更外，其他原有不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

2）预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

（2）公共能源费用

公共能源费主要是水电等能源费用，主要以项目公司历史实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

（3）物业管理及维修维护费

物业管理及维修维护费系物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务等费用，按照项目公司历史期间的物业管理及维修维护费实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

（4）服务式公寓运营成本

服务式公寓运营成本系食品成本、客房费用等，按照项目公司历史期间的运营成本水平为依据，预测期内不考虑增长。

3、税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税、城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加以及印花税等。房产税根据房产余值或租金收入按比例计算缴纳，城镇土地使用税根据占用土地的面积按比例计算缴纳，印花税按预测期内续租及新签订租约的份数计算。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表 6-50 预测期间税金及附加预测表

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
房产税	29,706,797.12	29,659,372.54
城镇土地使用税	831,334.92	831,334.92
专项计划利息收入增值税及附加	5,627,274.93	5,692,517.78
增值税附加	1,796,580.89	1,775,551.91
印花税	4,105,787.17	566,669.47
合计	**42,067,775.03**	**38,525,446.62**

4、管理费用

（1）管理人报酬

管理人报酬包括基金管理费和运营管理费。

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同(草案)》(以下简称“基金合同”)的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生基金管理人报酬分别为7,746,600.00元和7,756,236.36元。

运营管理费系根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议(草案)》(以下简称“服务协议”)的相关约定，凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司接受基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的物业管理、租赁招商等各项运营管理服务所收取的服务费。预测期内，根据服务协议的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生运营管理费分别为65,052,347.57元和65,538,210.89元。

（2）托管费

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议(草案)》(以下简称“基金托管协议”)的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生托管费分别为人民币387,330.00元和人民币387,811.82元。

（3）其他费用

其他费用主要为本基金发生的保险费、中介服务费等费用，于2026年度及2027年度本基金将发生金额分别为2,922,683.40元和3,117,948.38元。

5、利息支出

利息支出主要为本基金在预测期内外部银行借款产生的利息支出。预测期内银行借款初始金额预测为962,200,000.00元，利率为2.75%，预测期内还款计划为2026年及2027年偿还借款本金分别为500,000.00元和1,000,000.00元。

6、所得税费用

所得税费用为项目公司当期所得税费用，当期所得税费用为根据纳税调整后的税前利润和企业所得税税率计算得出。本基金及资产支持专项计划不计缴所得税。

7、经营活动产生的现金流量净额

（1）销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动计算得出。

（2）收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司收到的押金及保证金，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占营业收入的比例计算。

（3）购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动计算得出。

（4）支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和SPV公司的印花税、所得税、房产税从租计征部分于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司的房产税从价计征部分及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

（5）支付其他与经营活动有关的现金为项目公司退给租户的押金及保证金以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司退给租户的押金及保证金系根据押金及保证金的变动计算得出，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占收入的比例计算。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中介服务费等均于发生的次年支付。

8、投资活动产生的现金流量净额

投资活动产生的现金流量净额，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及收购不动产项目所支付的现金净额。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为项目公司发生的重大的资本性支出。收购不动产项目所支付的现金净额为收购项目公司支付的对价3,218,156,171.52元，与收购项目公司及大恒富于假设基金成立日持有的现金713,611,610.59元的差额。

9、筹资活动产生的现金流量净额

发行基金份额收到的现金为不动产基金发行基金份额募集的资金。取得借款收到的现金为预测期期初收到的银行借款，偿还借款支付的现金为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金。向基金份额持有人分配支付的现金为分配利润支付的现金，系根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

10、其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及基金合同，预测期间的备考合并可供分配金额是在预测期间的备考合并净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

（1）封闭式商业不动产证券投资基金发行份额募集的资金：2026年1月1日至2026年12月31日止期间，本基金发行份额募集的资金为3,873,300,000.00元；

（2）取得借款收到的本金：为预测期期初收到的银行借款；

（3）偿还借款本金支付的现金：为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金；

（4）购买不动产项目支付的现金净额：2026年1月1日至2026年12月31日止期间，本基金购买项目公司支付的现金净额为2,504,544,560.93元；

（5）本年资本性支出：2026年度和2027年度，预计资本性支出调整金额分别为25,777,389.25元和11,058,561.99元；

（6）应收和应付项目的变动：2026年度和2027年度，预计相关应收和应付项目调整金额分别为增加33,737,071.99元和减少16,134,552.79元；

（7）支付的利息及所得税费用：2026年度和2027年度，预计支付的利息及所得税费用调整金额分别为45,969,819.03元和38,035,117.47元；

（8）未来合理的相关支出预留主要包括预留经营活动所需现金和预留不可预见费用，

预留经营活动所需现金主要为预测期间预留的未来期间需支付的押金及保证金、运营费用、基金管理费人报酬、基金托管费及中介费等。

11、期初现金余额及交易安排事项

根据本基金相关交易安排，本基金假设于基金成立日项目公司持有的现金713,611,610.59元，深圳SPV公司在取得大恒富股权后，大恒富向深圳SPV公司发放关联方借款，用于深圳SPV公司向转让方支付股权转让款。完成上述交易价款支付安排后，本基金假设期初现金余额为175,329,733.05元，该等期初现金用以覆盖项目公司经营性净负债及资本性支出等事项预留，无额外期初预留现金。

12、评估报告和可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司2026年度和2027年度净运营收入[29]分别为242,231,746元和255,023,330元；评估报告中项目公司2026年度和2027年度净运营收入分别为240,514,699元和256,297,646元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司2026年度和2027年的净运营收入测算结果差异分别为-0.71%和0.50%，未超过5%。

二、资本性支出

2026年度和2027年度，本基金购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为25,777,389.25元和11,058,561.99元。本基金未来资本性支出安排及合理性分析详见本招募说明书之“第六章资产评估与现金流测算”之“第一节资产评估”之“二、关于资产评估重要参数的合理性分析”之“（六）资本性支出合理性说明”。

三、敏感性分析

备考合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，备考合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对备考合并可供分配金额的影响，下表

[29]项目公司净运营收入=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理人报酬中评估同口径成本项-其他费用-财务费用+利息支出+折旧及摊销-资本性支出。

针对营业收入(“运营收入”)及不包含折旧与摊销的营业成本(“运营成本”)等关键假设进行了敏感性分析，以说明该些关键假设对备考合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，考虑了运营收入及运营成本变动对可供分配金额的影响。假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，如运营收入变动将影响管理人报酬、房产税、所得税费用等预测金额；运营成本变动将影响管理人报酬、所得税费用等预测金额。因此，关键假设变动产生的影响可能是相互抵消或者放大。

预测期内，运营收入及运营成本变动对备考合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

表 6-51 2026 年度备考合并可供分配金额敏感性分析

项目	变动	调整前备考合并可供分配金额（元）	调整后备考合并可供分配金额（元）	可供分配金额变动百分比
运营收入	上升 5%	176,883,891.83	189,066,590.18	6.89%
运营收入	下降 5%	176,883,891.83	164,486,409.82	-7.01%
运营成本	上升 5%	176,883,891.83	175,825,207.54	-0.60%
运营成本	下降 5%	176,883,891.83	177,942,576.14	0.60%

表 6-52 2027 年度备考合并可供分配金额敏感性分析

项目	变动	调整前备考合并可供分配金额（元）	调整后备考合并可供分配金额（元）	可供分配金额变动百分比
运营收入	上升 5%	178,478,358.63	190,727,951.02	6.86%
运营收入	下降 5%	178,478,358.63	165,671,077.81	-7.18%
运营成本	上升 5%	178,478,358.63	177,387,947.84	-0.61%
运营成本	下降 5%	178,478,358.63	179,568,769.39	0.61%

四、预测现金分派率

截至2025年12月31日，10年期中债国债到期收益率为1.85%；本基金预测现金分派率[30]2026年为4.57%，2027年为4.61%。

[30]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模。

第七章 治理机制与运营管理安排

第一节 不动产基金治理机制

一、分层决策机制

本基金整体治理架构拟安排如下：

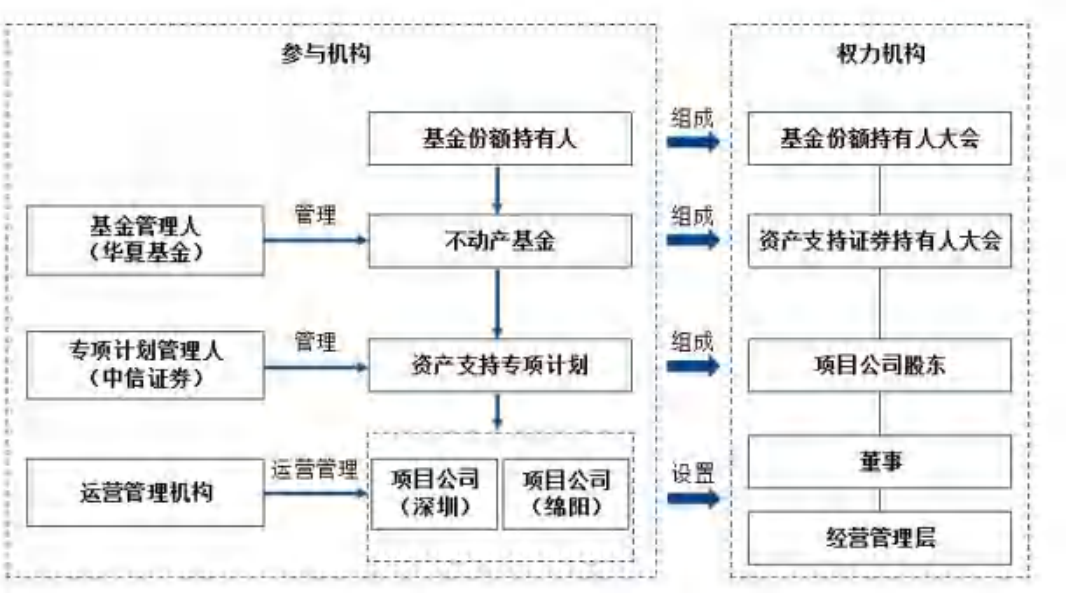


图 7-1 基金整体治理架构

（一）不动产项目分层决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人力成本、行政管理费及总部分摊费用等。在运营服务费的使用上，运营管理机构自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于不动产项目整体运营和公募基金份额持有人利益的原则，可先行对不动产资产采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障不动产项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募REITs业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制等制度，包括《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公

开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》等，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并SPV公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在不动产资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产资产，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

（二）基金管理人的权利及义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

1、依法募集资金；

2、自《基金合同》生效之日起，根据法律法规和《基金合同》独立运用并管理基金财产；

3、依照《基金合同》收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

4、发售基金份额；

5、按照规定召集基金份额持有人大会；

6、依据《基金合同》及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了《基金合同》及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

7、在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

8、在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

9、选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

10、担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得《基金合同》规定的费用；

11、依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

12、为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券所产生的权利，包括但不限于：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限、决定修改专项计划法律文件重要内容及其他资产支持证券持有人权利，通过特殊目的载体间接行使对不动产项目公司所享有的权利、派员负责不动产项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

13、为基金的利益通过专项计划直接或间接行使对特殊目的公司（如涉及）、不动产项目公司所享有的权利，包括但不限于：决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

14、以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

15、依照法律法规和相关协议选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）；

16、在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

17、遴选符合本基金投资范围和投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作；对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关标的；

18、对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将相关资产出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

19、决定金额占基金净资产20%及以下（金额是指连续12个月内累计发生金额）的不动产项目购入或出售事项；

20、决定金额占本基金净资产5%及以下（金额是指连续12个月内累计发生金额）的关联交易；

21、在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

22、在依据法律法规履行相关程序后变更基金可供分配金额的相关计算调整项，并依据法律法规及基金合同进行信息披露；

23、调整外部管理机构的报酬标准；

24、发生法定解聘情形的，解聘外部管理机构；

25、设立专门的子公司或委托外部管理机构管理不动产项目的，派员负责不动产项目公司财务管理，监督、检查外部管理机构履职情况；

26、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

1、依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

2、办理基金备案和基金上市所需手续；

3、自《基金合同》生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

4、配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

5、制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，并按照《尽职调查工作指引》相关要求开展尽职调查；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

6、除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

7、依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

8、在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价确定基金份额认购价格；

9、进行基金会计核算并依照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

10、编制基金定期与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

11、严格按照《基金法》《基金合同》及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

12、保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，

不向他人泄露，但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

13、按《基金合同》的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

14、依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

15、按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定；

16、确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照《基金合同》规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

17、组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

18、基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

19、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

20、因违反《基金合同》导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

21、监督基金托管人按法律法规和《基金合同》规定履行自己的义务，基金托管人违反《基金合同》造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

22、当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

23、以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

24、基金管理人在首次发售募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将首次发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金认购人；

25、基金在扩募发售募集期间未能达到基金扩募的备案条件，变更后的《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将扩募发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金扩募份额认购人；

26、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

27、建立并保存基金份额持有人名册；

28、本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，包括：

（1）及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

（4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

（5）制定及落实不动产项目运营策略；

（6）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

（7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

（8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

（9）实施不动产项目维修、改造等；

（10）负责不动产项目档案归集管理；

（11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（12）依法披露不动产项目运营情况；

（13）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

（14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

（15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（16）中国证监会规定的其他职责。

29、基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第28条第（4）至（9）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

30、基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案。

31、发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

（1）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

（2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

（3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，运营管理机构任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用。

32、发生《运营管理服务协议》约定的除上述第31条情形以外的运营管理机构解聘情形时，基金管理人应按基金合同的约定召集基金份额持有人大会，并提请基金份额持有人大会就解任运营管理机构、聘任新的运营管理机构等具体方案进行表决；经召开基金份额持有人大会作出有效表决后，基金管理人应解聘或更换运营管理机构。

33、本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

（1）不动产项目购入或出售；

（2）本基金扩募；

（3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

34、基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

35、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

（三）基金托管人权利及义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

1、自《基金合同》生效之日起，依法律法规和《基金合同》的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

2、依《基金合同》约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

3、监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

4、监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反《基金合同》及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

5、监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

6、根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

7、提议召开或召集基金份额持有人大会；

8、在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

9、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

1、以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

2、设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

3、建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

4、除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

5、保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

6、按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照《基金合同》的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

7、依基金合同以及基金托管协议约定监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

8、保守基金商业秘密，除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或基金托管人上市的证券交易所或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

9、办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

10、对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照《基金合同》的规定进行；如果基金管理人有未执行《基金合同》规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

11、监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

12、保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，保存期限不少于法律法规或监管规则规定的最低期限；

13、保存基金份额持有人名册；

14、按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

15、依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

16、依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

17、参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

18、面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和金融监督

管理机构，并通知基金管理人；

19、因违反《基金合同》导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

20、监督基金管理人按法律法规和《基金合同》规定履行投资运作、收益分配、信息披露等义务，基金管理人因违反《基金合同》造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

21、执行生效的基金份额持有人大会的决议；

22、依法律法规和《基金合同》的规定监管本基金资金账户、不动产项目运营收支账户重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

23、依法律法规和《基金合同》的规定监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

24、办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，复核本基金信息披露文件；复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值；

25、法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

（四）根据专项计划《标准条款》，资产支持证券管理人的义务如下：

1、计划管理人应按照《管理规定》《计划说明书》《认购协议》《标准条款》及《专项计划托管协议》的约定，委托专项计划托管银行按照《专项计划托管协议》规定办理专项计划账户的开户登记事务及其他手续。

2、计划管理人应当为专项计划单独记账、独立核算，不同的专项计划在账户设置、资金划拨、账簿记录等方面应当相互独立。

3、计划管理人应及时将募集资金支付给原始权益人，并按照相关约定向资产支持证券持有人分配收益。

4、计划管理人应按照《标准条款》以及《专项计划托管协议》的约定向专项计划托管银行提供其定期制作的《收益分配报告》及《资产管理报告》，并发出各项划款指令。

5、计划管理人在管理、运用专项计划资产时，应根据《管理规定》以及《专项计划托管协议》的约定，接受专项计划托管银行对专项计划资金拨付的监督。

6、在专项计划到期终止时，计划管理人应按照《计划说明书》《认购协议》《标准条款》《管理规定》以及《专项计划托管协议》的约定，在专项计划托管银行的协助下，妥善处理有关清算事宜。

7、计划管理人应妥善保存有关的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同等文件、资料，自专项计划终止日起20年内计划管理人应继续履行上述保管义务。

8、计划管理人因自身过错导致专项计划资产产生任何损失的，应对专项计划承担相应的赔偿责任。

9、计划管理人应按照《管理规定》及相关法律法规规定，履行《专项计划托管协议》项下与计划相关的信息披露以及向相关监管机构的备案与报告工作。

10、计划管理人应承担尽职调查等反洗钱工作职责，包括但不限于建立合理有效的反洗钱控制措施，对其自身客户开展反洗钱尽职调查等管控工作，确保所管理的资金来源合法，资金管理及投资使用不涉及恐怖融资或其他违法犯罪活动，不涉及被联合国、美国、欧盟、英国、中国公安部等制裁规则制裁的人员或行为等。计划管理人应建立健全客户尽职调查等反洗钱内部控制机制，与专项计划托管银行共享本业务项下客户尽职调查及其他相关情况。

11、在基金管理人（代表不动产基金）成为专项计划唯一的资产支持证券持有人的情况下，资产支持证券管理人应配合基金管理人根据《基金合同》规定开展联合工作，就根据《基金合同》的约定应召开不动产基金份额持有人大会或由基金管理人决定的涉及专项计划、项目公司的事宜，资产支持证券管理人应根据基金管理人（代表不动产基金）的决定或指示行使及履行其作为项目公司股东、依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及职责；在资产支持证券管理人需要行使或履行其作为项目公司股

东的股东权利、权力及职责的情形时，资产支持证券管理人应当向基金管理人发出问询通知，基金管理人（代表不动产基金）应当在收到前述问询通知后15个工作日内或双方另行协商的其他合理期限内将其决定发送资产支持证券管理人。

（五）资产支持证券托管人职责

根据专项计划《标准条款》《专项计划托管协议》，资产支持证券托管人的义务如下：

1、专项计划托管银行应在专项计划托管活动中恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，妥善保管专项计划账户内资金，确保专项计划账户内资金的独立和安全，依法保护资产支持证券持有人的财产权益。

2、专项计划托管银行应依据《专项计划托管协议》的约定，执行计划管理人的划款指令，负责办理专项计划账户的资金往来。

3、专项计划托管银行收到募集资金专户划付的认购资金及其他应属专项计划的款项后，计划管理人可通过开通网银查询功能查询资金的到账情况。

4、专项计划托管银行应按《专项计划托管协议》的约定制作并按时向计划管理人提供有关专项计划托管银行履行《专项计划托管协议》项下义务的《托管报告》。

5、专项计划存续期内，如果发生下列可能对资产支持证券持有人权益产生重大影响的临时事项，专项计划托管银行应在知道该临时事项发生之日起2个工作日内以邮寄、传真或电子邮件的方式通知计划管理人：

（1）发生《专项计划托管协议》约定的专项计划托管银行解任事件；

（2）专项计划托管银行的法定名称、住所等工商登记事项发生变更，可能影响资产支持证券按时分配收益；

（3）专项计划托管银行涉及重大法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

（4）专项计划托管银行或其总行经营情况发生重大变化，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定。

6、专项计划托管银行应妥善保存基础资产转让协议原件以及与专项计划托管业务有关

的记录专项计划业务活动的原始凭证、记账凭证、专项计划账册、交易记录和重要合同等文件、资料，保管期限至自专项计划终止日起二十年。

7、在专项计划到期终止或《专项计划托管协议》终止时，专项计划托管银行应协助计划管理人妥善处理有关清算事宜，包括但不限于复核计划管理人编制的清算报告所涉及的相关财务数据，以及办理专项计划资金的分配。

8、专项计划托管银行未按《专项计划托管协议》约定执行指令或者错误执行指令进而导致专项计划资产产生损失的，专项计划托管银行发现后应及时采取措施予以弥补，并依据相关法律法规承担相应责任。

9、法律、行政法规、部门规章等规定或者基础资产交易文件约定的其他职责。

（六）资产支持证券持有人的权利

1、专项计划的不动产资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定，取得专项计划利益。

2、不动产资产支持证券持有人有权依据专项计划文件的约定知悉有关专项计划投资运作的信息，包括专项计划资产配置、投资比例、损益状况等，有权了解专项计划资产的管理、运用、处分及收支情况，并有权要求计划管理人作出说明，有权获得资产管理报告等专项计划信息披露文件，查阅或者复制专项计划相关信息材料。

3、专项计划的不动产资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定，知悉有关专项计划利益的分配信息。

4、专项计划不动产资产支持证券持有人的合法权益因计划管理人和专项计划托管银行过错而受到损害的，有权按照标准条款及其他专项计划文件的约定取得赔偿。

5、在转让条件具备后，资产支持证券持有人有权将其所持有的资产支持证券在上海证券交易所的固定收益证券综合电子平台进行转让。

6、资产支持证券持有人享有按照标准条款第十五条的约定召集或出席资产支持证券持有人大会，并行使表决等权利。

7、不动产资产支持证券持有人有权按照标准条款的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产。

8、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他权利。

（七）资产支持证券持有人的义务

1、专项计划的不动产资产支持证券持有人应根据《认购协议》及标准条款的约定，按期缴纳专项计划的认购资金，并承担相应的费用。

2、不动产资产支持证券持有人应自行承担专项计划的投资损失。

3、不动产资产支持证券持有人应按法律法规规定承担纳税义务。

4、专项计划存续期间，不动产资产支持证券持有人不得主张分割专项计划资产，不得要求计划管理人赎回其取得或受让的不动产资产支持证券。

5、法律、法规规定和专项计划文件约定的其他义务。

（八）资产支持证券持有人的行权安排

在专项计划存续期间，出现以下情形之一的，计划管理人应召开资产支持证券持有人大会：

1、提前终止或延长专项计划，但标准条款约定的专项计划终止情形除外；

2、专项计划文件的重大修改，但该等修改属于微小的技术性改动或是根据适用中国法律的强制性要求而做出的除外；

3、拟对全部或部分标的资产进行处置，需要资产支持证券持有人决定出售、转让全部或部分标的资产以及相关的处置方案（包括但不限于处置的具体资产内容、处置价格等）；

4、决定项目公司对外提供担保；

5、决定项目公司的对外融资及投资（标准条款约定的项目公司股东借款、项目公司股权转让、《项目公司监管协议》约定的合格投资除外）；

6、决定中国法律规定的和项目公司的公司章程约定的由计划管理人（代表专项计划）作为项目公司的股东享有的所有权利、职权的行使（标准条款约定的项目公司股权转让除

外）；

7、决定需由标的债权的债权人审议的全部事项（标准条款约定的项目公司股东借款除外）；

8、增加计划管理人的管理费或专项计划托管银行的托管费；

9、发生计划管理人解任事件、专项计划托管银行解任事件、一般户监管银行解任事件、基本户监管银行解任事件、净回收资金监管银行解任事件或计划管理人根据相关协议的约定提出辞任，需要更换前述机构的；

10、专项计划终止，需要不动产资产支持证券持有人大会对本专项计划的清算方案进行审核；

11、解除或免除计划管理人根据任何专项计划文件本应承担的任何责任和义务；选任代表（无论其是否为不动产资产支持证券持有人），授权该代表执行不动产资产支持证券持有人大会所形成的决议；

12、授权计划管理人签署并做出全部必要文件、行动或事项，以便执行资产支持证券持有人大会所形成的决议；

13、决定专项计划扩募事宜，以新增募集认购资金用于购买新的基础资产；

14、计划管理人或不动产资产支持证券持有人认为需提议资产支持证券持有人大会审议的其他事项。为免疑义，不动产资产支持证券持有人自行提议审议的事项不应包括对计划管理人根据任何专项计划文件原应承担的任何责任和义务的增加或加重。

当资产支持证券持有人仅有一人时，发生标准条款约定的应当召集资产支持证券持有人大会的事由的，计划管理人可直接将该等事由以书面形式通过标准条款约定的通知方式提交给资产支持证券持有人（资产支持证券持有人的联系方式以《认购协议》中约定的为准）；资产支持证券持有人就该等事项作出决定的，该决定为有权决定，计划管理人或资产支持证券持有人选任的人应当按照决定内容执行。

当资产支持证券持有人仅有一人时，发生影响资产支持证券持有人利益的事由，但计

划管理人未按照标准条款约定提交资产支持证券持有人审定的，资产支持证券持有人有权直接以书面形式（需加盖公章）向计划管理人通知其就该等事由作出的决定；计划管理人或资产支持证券持有人选任的人应当按照决定内容执行。

当适用上述程序时，视为召开了资产支持证券持有人大会。

（九）SPV及项目公司组织架构及治理安排

1、SPV公司治理安排

（1）SPV公司治理架构

本基金成立后，将通过专项计划持有SPV公司100%股权。在项目公司吸收合并SPV公司完成之前，根据拟定的SPV公司章程，SPV公司不设股东会，由股东根据公司章程行使股东权利；SPV公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过专项计划管理人（作为SPV公司股东）委派，董事任期三年，届满后经基金管理人继续委派可以连任；SPV公司设总经理一名，由董事兼任，总经理每届任期三年，任期届满后可以连任。SPV公司财务负责人由基金管理人委派，财务负责人的委任、解任通过董事决定的方式完成。

在项目公司完成吸收合并SPV公司后，SPV公司注销，专项计划将直接持有项目公司100%股权。

（2）本基金成立前及成立后，每个SPV公司仅有一个开立在基金托管人分支机构的银行账户，并由基金管理人、监管银行和SPV公司签署了《监管协议（SPV）》，对该账户资金收支进行监管。

2、项目公司治理架构

本基金通过特殊目的载体取得项目公司100%股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过SPV公司（项目公司完成吸收合并SPV公司前，SPV公司作为项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并SPV公司后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。根据拟定的项目公司公司章程，董事行使下列职权：

（1）向股东报告工作；

（2）执行股东的决定；

（3）制订公司的投资计划；

（4）制订公司的年度经营计划、财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及对外融资及投资、对外提供担保的方案；

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

（9）决定聘任或者解聘公司总经理（当董事不再担任总经理的情况下）、财务负责人等高级管理人员及其报酬事项；

（10）制订公司的基本管理制度；

（11）制订公司的债务重组方案（包括但不限于再融资）；

（12）股东授予的其他职权及章程规定的其他职权。

3、基金经理的主要职权

（1）协助开拓不动产相关领域的业务合作机会；

（2）牵头执行推进不动产基金项目，包括：

1）入池资产筛选；

2）交易结构设计；

3）行业研究；

4）对不动产项目及相关参与方进行尽职调查；

5）不动产项目评估值合理性分析与收益测算；

6）与交易相关的条款谈判；

7）基金的扩募与资产收购；

8）根据法律法规及基金合同约定，进行除不动产资产支持证券以外的其他投资。

（3）制定项目公司相关制度；

（4）负责项目公司的行政管理，如档案管理、印章管理等；

（5）负责项目公司财务管理；

（6）负责项目公司安全管理和风险管理；

（7）负责监督和协调运营管理机构；

（8）协助项目公司解决诉讼、仲裁；

（9）协助聘请中介机构；

（10）为不动产基金决策事项提出初步意见；

（11）负责不动产基金的信息披露的信息收集等工作。

4、治理架构及职权

本基金成立并通过特殊目的载体持有项目公司100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的董事/总经理、财务负责人将根据《公司法》、届时有效的公司章程行使其职权。

（十）流动性服务商安排

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

二、基金份额持有人大会

（一）基金份额持有人大会职权范围

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。本基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中

国证监会另有规定的除外：

1、提前终止《基金合同》；

2、更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

3、更换基金托管人；

4、转换基金运作方式；

5、提高基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

6、变更基金类别；

7、本基金与其他基金的合并；

8、对基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

9、变更基金份额持有人大会程序；

10、终止基金上市，但因本基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外；

11、本基金进行扩募；

12、本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

13、本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过本基金净资产5%的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

14、延长基金合同期限；

15、除基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

16、单独或合计持有本基金总份额10%以上（含10%）基金份额的基金份额持有人

（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

17、基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

18、不动产基金拟终止新购入不动产项目，但基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入不动产项目相关事宜的除外；

19、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

1、收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用；

2、不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

3、调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

4、增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

5、因相关法律法规、业务规则发生变动而应当对《基金合同》进行修改；

6、在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

7、履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

8、若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

9、中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的，从而终止《基金合同》；

10、中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月

内，未成功购入项目公司全部股权或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的，从而终止《基金合同》；

11、本基金所持有的不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止《基金合同》；

12、基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解任情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

13、基金管理人在发生运营管理机构法定解任情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

14、按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

15、在未发生运营管理机构变更的情况下，项目公司等相关方与运营管理机构续签《运营管理服务协议》，且续签的《运营管理服务协议》对基金份额持有人利益无实质性不利影响；

16、本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人申请基金终止上市；

17、按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）基金份额持有人大会的提案

基金管理人、基金托管人、代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人以及基金合同约定的其他主体（如有），可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提

议。基金管理人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起60日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开，并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前30日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少30日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

（1）会议召开的时间、地点和会议形式。

（2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式。

（3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日。

（4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点。

（5）会务常设联系人姓名及联系电话。

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续。

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

3、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

4、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1、现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

（1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符。

（2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的3个月以后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会。通讯开会指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

（1）会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在2个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有要求的除外。

（2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力。

（3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的3个月以

后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见。

（4）上述第（3）项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。在会议召开方式上，本基金亦可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。

4、在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（六）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为本部分“（一）基金份额持有人大会职权范围”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（八）条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前30日公布提案，在所通知的表决截止日期后2个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分

之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第2项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）本基金与其他基金合并；

（3）更换基金管理人或者基金托管人；

（4）提前终止《基金合同》；

（5）对本基金的投资目标和投资策略等作出重大调整；

（6）金额占基金净资产50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或处置（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

（7）金额占基金净资产50%及以上的扩募（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

（8）本基金成立后发生的金额占基金净资产20%及以上的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有怀疑，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起5日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起2日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（十）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

第二节 运营管理安排

一、运营管理协议的主要内容

（一）运营管理服务内容

1、基金管理人委托给运营管理机构的职责和内容

（1）制定年度经营管理计划及商业不动产项目预算管理计划的初步方案，协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后由运营管理机构执行。

（2）基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略。监控资产经营情况，在授权范围内审慎决策经营事项。

（3）依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展招商运营及营销推广服务，包括：拟定并更新租赁合同模板，与客户进行谈判并跟进合同的签署与执行，办理续租、退租等工作，监督管理商户日常经营，开展客户服务，维护租赁信息，策划、组织、实施招商及推广活动，处理租户及顾客投诉，维护会员系统等。

（4）及时、足额协助收取归属项目公司的收益及其他应收款项，对欠缴款项采取措施进行追收。

（5）协调并督促物业管理机构和专业服务机构执行商业不动产项目必要的日常物业服务工作，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等。监督管理及考核物业管理机构和专业服务机构的物业管理活动，促使其达到相应的服务协议约定的物业管理标准。

（6）依法制定不低于其本身所执行标准的各项安全管理规则制度，对项目资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，保障项目的安全有序及正常运行。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。

（7）妥善管理并保存与物业管理工作相关的各项资料，包括但不限于政府批复许可文件、检测报告、工程图纸、设备台账、维修档案、租户档案及竣工验收资料等，并配合基金管理人对日常管理记录和资料的检查。协助项目公司或经基金管理人授权代表项目公司

配合政府及相关部门的各项检查、拜访、接待工作，包括但不限于应急管理、安全生产、消防检查、环保、各项申报等工作。

（8）协助项目公司计量、收取、支付能耗费用，对节能措施提出建议。

（9）协助项目公司处理运营管理服务相关纠纷。

（10）其他运营管理服务事项，如协助草拟与更新项目公司各项规章制度，保管现场使用的印章、U-KEY，提供并维护经营所需的系统，开展财务执行工作，提供数据及报告，协助购买保险，保障项目经营的合法合规。

（11）按照法规要求协助对项目公司账户进行管理。

（12）确保运营管理机构及项目公司有权于商业不动产项目使用“凯德”、“凯德广场”、“来福士”的商标/品牌及服务式公寓所使用的品牌。

（13）运营管理机构或其关联方将根据运营管理服务协议的约定，在商业不动产项目发生500万元以上的经营提升类专项改造时收取工程管理咨询费，以覆盖其提供的经营提升类专项改造服务对应的运营管理服务成本。工程管理咨询费基于建设成本预算额和决算额孰低值计提，计提比例不超过建设成本的5%，具体付款比例由基金管理人及运营管理机构根据项目实际情况协商确定。

2、基金管理人聘请运营管理机构提供协助的职责和内容

（1）及时编制并提交预算供基金管理人审批，根据预算提交月度资金使用计划。

（2）协助项目公司或监管物业管理机构开展的所有修整、改造；对经营提升类主动改造提出方案计划，并经基金管理人和项目公司审批后实施；协助项目公司对专项维修改造工程等采购事项实施对外招标，代表项目公司进行合同谈判，实施工程监督及竣工验收（质量验收）等。

（3）配合执行基金管理人建立的项目公司印章管理、使用制度。

（4）协助项目公司申请、维持并更新项目运营所必需的一切使用证书、证照和经营许可等，并按照项目公司制度妥善管理。

（5）协助基金管理人建立、保存、管理相关档案与资料。

（6）协助项目公司研究政府政策，申报政府补贴、补助、奖励等，申请创新试点、示范项目等各类荣誉。

（二）业务移交和返还事项

1、不动产基金设立后15个工作日内，由基金管理人、专项计划管理人、项目公司向运营管理机构移交与《运营管理服务协议》项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。运营管理机构应在不动产基金设立前按照约定的相应委托职责和运营服务费包含的服务内容，完成相关有效期内劳动合同、服务合同的换签/转签。

2、自移交之日起，运营管理机构应妥善保管并使用所移交的各项资料、文件、记录、物品等，若因运营管理机构原因导致前述资料、文件遗失、损坏、灭失，或因运营管理机构不当使用该等资料、文件等致使基金管理人或商业不动产项目遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救，积极补救后仍无法挽回上述损失的则承担相应的赔偿责任。

3、《运营管理服务协议》终止、被提前解除或者运营管理机构被解聘之日起10个工作日内，运营管理机构应当将与商业不动产项目及与其运营管理相关的全部资料、物品及文件（包括但不限于项目公司向其移交的资料、物品及文件，以及在委托运营管理期限内形成或取得的资料、物品及文件）返还至基金管理人或其指定的主体。

4、基金管理人应在确认返还完毕之日向运营管理机构出具交接确认书。自交接确认书出具之日起，相关场地、物品、文件等均由基金管理人或其指定主体负责照管。

5、《运营管理服务协议》终止、被解除或运营管理机构被解聘之后至返还完毕前，运营管理机构应当继续按照《运营管理服务协议》的约定履行商业不动产运营管理职责。

（三）监督、检查及督促

1、运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、专项计划管理人应关注运营管

理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

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

3、基金管理人、专项计划管理人有权自行或者聘请专业机构：（1）查阅与商业不动产项目相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证，（2）检查项目状况；及（3）就基金管理人、专项计划管理人为维护基金份额持有人利益而认为合理且必要的其他事项进行检查。基金管理人、专项计划管理人在进行前述查阅或检查时，应提前10个工作日通知运营管理机构并尽量避免由此给运营管理机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响，如遇监管机构临时检查的除外。

4、基金管理人、专项计划管理人对运营管理机构从事不动产项目运营管理活动而保存的项目公司的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

5、基金管理人、专项计划管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的履职行为明显不符合法律法规规定和《运营管理服务协议》约定的，基金管理人、专项计划管理人应当书面通知（含邮件通知）运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人、专项计划管理人发出的整改通知后，应当根据商业不动产项目的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

6、运营管理机构自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当自行主动发函或邮件等形式告知基金管理人、专项计划管理人并同步提供整改方案，基金管理人、专项计划管理人应监督运营管理机构积极落实相应整改措施。

（四）转委托限制和辅助性服务

1、权利义务转让

运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部分权利义务转让给其指定的第三方，在不违反相关法律法规及《基金合同》约定程序且未构成运营管理主要职责转委托的情形下，基金管理人应同意上述安排。若上述情形构成《基金合同》项下需要召开基金份额持有人大会进行表决的事项，基金管理人应按照《基金合同》履行相应的程序；运营管理权利义务的承接主体应符合《基础设施基金指引》及相关法律法规要求的主体。

2、转委托禁止及许可

运营管理机构不得将其运营管理商业不动产项目的主要职责转委托给其他机构。

运营管理机构有权为履行运营职责而委托其他专业服务机构、供应商或指定其关联方（合称“第三方服务提供者”）提供运营服务范围中的非主体、非关键性服务（合称“辅助性服务”），包括但不限于物业服务、招商代理服务、绿化及景观管理、专业技术性服务、信息系统维保、对外采购相关的咨询服务、前台客服、推广活动物料及场地搭建服务、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务、消防服务、工程项目管理服务、设施设备运行管理、设施设备维保服务等须特殊资质及资格方可提供的服务，以及基金管理人认可的其他非主体、非关键性服务事项。

运营管理机构决定由第三方服务提供者提供项目辅助性服务时，运营管理机构应当行使合理的商业判断以确保该等第三方服务确为业务的开展所需要，运营管理机构应勤勉尽职地对第三方服务提供者的工作进行监督，且运营管理机构对基金管理人应承担的运营管理服务义务不因此转移或减损。

（五）信息披露

运营管理机构应根据不动产基金、专项计划的监管披露要求以及《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第5号——临时报告（试行）》，及时向基金管理人、专项计划管理人提供相关披露所需材料。

运营管理机构应及时向基金管理人、专项计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告和临时报告。

1、定期报告

运营管理机构应按照届时有效的监管模板文件和基金管理人的要求制定并调整定期报告。为基金管理人出具相关报告之目的，运营管理机构应配合项目公司提供相关基础材料及数据信息，包括但不限于未经审计的财务报表、明细账等以及各类明细资料。

2、临时报告

根据《运营管理服务协议》约定，在发生可能对基金投资价值或价格有实质性影响的重大事件时，运营管理机构应当编制《临时报告》报送给基金管理人和专项计划管理人。

3、服务记录的保管

运营管理机构应安全、妥善保管《运营管理服务协议》所述记录，并应与运营管理机构管理和/或持有的其他类似项目的账簿、记录和文件分开存放和保管。根据《运营管理服务协议》约定，为了不动产项目现金流的回收之目的，运营管理机构可以在必要时向运营管理机构的代理人提供上述记录的任何部分，但应要求该等代理人对该等信息予以保密。

在法律允许的范围内，经基金管理人合理要求，运营管理机构应向基金管理人提供与《运营管理服务协议》相关的服务记录，运营管理机构提供上述信息不得收取任何费用。

（六）关键运营管理事项的决策机制

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在项目公司、基金公司、专项计划管理人、基金份额持有人大会等各个层次设置了针对关键运营管理事项的有效分层决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

1、项目公司层面

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过专项计划管理人任命和更换项目公司的董事、总经理和财务负责人，并由后者根据公司章程就重大事项进行决策。项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

（1）运营管理工作方面

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。涉及商业不动产项目运营重要事项具体工作和决策事项包括：

1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升，增厚收益。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展商业不动产项目的招商管理（含租金调整、免租安排、租金优惠、租户结构调整等招商事项）、运营提升、营销推广活动、物业管理及安全管理（含突发事件处理）等工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、专项计划管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

（2）资金支出方面

项目公司支付给运营管理机构的运营服务费，覆盖了运营管理机构为本项目提供运营管理服务所发生的人力成本、行政管理费及总部分摊费用等。在运营服务费的使用上，运营管理机构自主决策。

对紧急事项支出，运营管理机构应以最有利于不动产项目整体运营和公募基金份额持

有人利益的原则，可先行对商业不动产项目采取必要的维修等应急保障措施。上述安排可充分体现运营管理机构在日常运营工作之外的自主决策权，使运营管理机构能自主应对突发事项，保障不动产项目平稳运营。

2、基金管理人层面

基金管理人针对公募REITs业务制定了严格的项目运营、信息披露、风险控制、公平交易等制度，相关制度体系构建较为完善。本基金在《运营管理服务协议》中约定基金管理人对运营管理机构的相关职责，包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

3、专项计划管理人层面

项目公司吸收合并SPV公司后，专项计划成为项目公司的股东，专项计划管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。根据《运营管理服务协议》约定，专项计划管理人对运营管理机构的相关职责包括审查运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求；关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、专项计划管理人、项目公司利益；对运营管理服务内容进行监督；督促对运营管理机构不符合要求的履职行为进行整改等。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在商业不动产项目日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制，在专项计划管理人层面设置了规范的运营管理监督机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营商业不动产项目，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

（七）考核

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其

服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

1、若商业不动产项目（不含服务式公寓）对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的90%，或运营回收期内的收缴率未达到90%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的90%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人。若服务式公寓对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的90%，或运营回收期内的收缴率未达到90%，或期间服务式公寓部分GOPa未达到目标GOPa的90%，运营管理机构应当促使服务式公寓管理机构分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈服务式公寓管理机构的负责人。

2、若商业不动产项目（不含服务式公寓）对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的85%，或运营回收期内的收缴率未达到85%，或期间运营净收益未达到目标运营净收益的85%，运营管理机构应当分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求运营管理机构更换对应的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。若服务式公寓对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的85%，或运营回收期内的收缴率未达到85%，或期间服务式公寓部分GOPa未达到目标GOPa的85%，运营管理机构应当促使服务式公寓管理机构分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求更换服务式公寓的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。

3、若因运营管理机构违约、故意、欺诈、重大过失，导致商业不动产项目受到行政管理部门、监管机构或其他政府机构经济处罚，或对外承担违约责任的，项目公司有权在运营服务费中扣减相应的处罚或赔偿金额。

4、如运营管理机构故意诱导项目租户租赁运营管理机构其他竞争性项目、违反《关于

避免同业竞争的承诺函》中的承诺内容、违反关联交易审查要求原因导致商业不动产出租率下降的，基金管理人有权暂缓支付对应资产、对应期间基础管理费用B直至违反承诺事项得到纠正。

5、如服务式公寓管理机构违反《服务式公寓管理协议》中关于避免同业竞争承诺内容的，基金管理人有权暂缓支付服务式公寓对应期间的基础管理费用B3直至违反承诺事项得到纠正。

6、为免疑义，本第1条至5条的约定是各自独立的，如运营管理机构触发其中多个条款约定情形的，应按照相关条款的约定分别承担相应责任。

（八）解聘情形和程序

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理商业不动产项目，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任：

1、运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

2、运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3、运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除发生前述“法定情形”外，当且仅当出现运营管理协议约定的 “约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交不动产基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

（九）协议违约

受托方应针对因其在履行《运营管理服务协议》项下的义务和职责时之任何违约、重大过失或故意行为所导致委托方遭受或发生的所有诉讼、法律程序、责任、索赔、要求、损失、损害、收费、开支和费用承担赔偿责任。委托方应针对因其违反《运营管理服务协议》项下之任何义务和职责，或者受托方根据委托方的指示行事而导致受托方遭受或发生的实际经济损失承担赔偿责任；但是，如果有关索赔主张是由于受托方的违约、疏忽或错误行为所产生的，则受托方不得根据本赔偿条款要求任何索赔且本赔偿条款不应予以适用。

对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁，如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项，或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用（包括但不限于合理的律师费）而付出任何款项，违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。

（十）终止和争议解决方式

1、终止

发生以下终止情形时，《运营管理服务协议》终止，除此之外，任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》，否则应承担相应的违约责任：

（1）各方协商一致终止《运营管理服务协议》时，《运营管理服务协议》于各方协商一致的终止日终止；

（2）运营管理机构任期届满而未续期或未延期时，《运营管理服务协议》自运营管理机构任期届满之日终止；

（3）发生运营管理机构解聘情形；

（4）基金管理人被解聘的；

（5）《基金合同》终止；

（6）适用法律法规及协议约定的其他协议终止事件。

2、争议解决方式

凡因《运营管理服务协议》引起的或与之相关的任何争议由各方协商解决。如各方在

争议发生后30个自然日内协商未成，任何一方均有权将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会上海分会，按该仲裁委员会届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。各方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决是终局性的，对各方均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，各方为仲裁而实际支付的费用（包括但不限于仲裁费和合理的律师费）由败诉方承担。

二、运营管理费用情况

（一）费用构成及收取方式

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用A和基础管理费用B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本商业不动产项目或项目公司的费用。

1、基础管理费

（1）就商业不动产项目的非服务式公寓业态，基础管理费用A=∑（I_i×R_i）；

I_i表示单个商业不动产项目各业态的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个不动产资产对应的基础管理费用A的费率，该部分费用将用于覆盖与商业不动产项目相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同业态不同经营年度对应的费率如下：

R_I	第 1 年-第 3 年	第 4 年-第 6 年	第 7 年及以后
深圳来福士（购物中心）	5.87%	5.69%	5.48%
深圳来福士（办公）	3.66%	3.80%	3.76%
绵阳涪城项目	5.03%	4.74%	4.55%

对于深圳项目服务式公寓部分，运营管理机构每年收取的基础管理费用A为年度经营计划及预算中服务式公寓对应的部分，及运营管理机构就服务式公寓向基金管理人书面申请并经基金管理人同意的预算外相关费用。

（2）基础管理费用B

运营管理机构每年收取的基础管理费用 B（根据不同业态分为基础管理费用 B1、基础管理费用 B2 和基础管理费用 B3）计算公式如下：

1）深圳项目购物中心部分及绵阳项目

基础管理费用 B1= $\sum（I_i \times 4\%）+\sum（P_i \times 8\%）$；

I_i表示单个商业不动产项目购物中心部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用 B1 的单个商业不动产项目购物中心部分的运营净收益，以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为 0 计算。

基础管理费用 B1 用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

2）深圳项目办公部分

基础管理费用 B2= $（I_i \times 3\%）$

I_i表示单个商业不动产项目办公部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报

告为准。

基础管理费用 B2 用于覆盖运营管理机构提供标准化办公运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

3）深圳项目服务式公寓部分

基础管理费用 B3=服务式公寓部分运营收入×5% + 服务式公寓部分 GOPa×N%

其中，服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜35%时，N=4；35% <= 服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 40%，N=4.5；40% <= 服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 50%，N=5；50% <= 服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 55%，N=6；55% <= 服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 60%，N=7；60% <= 服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 73%，N=8；服务式公寓部分当年实际 GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入>= 73%，N=10。GOPa=GOP+低值易耗品支出。

为避免疑义，服务式公寓部分实际运营收入、服务式公寓部分实际 GOP 等均以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准；如任一自然年度服务式公寓部分累计 GOPa 为负值，则上述基础管理费用 B3 中“GOPa 的 N%”将不被计算进基础管理费用 B3 中。

基础管理费用 B3 用于覆盖服务式公寓管理机构提供标准化公寓酒店运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心等管理输出成本。

2、激励管理费

激励管理费根据单个商业不动产（不含服务式公寓）的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每

个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B（不含服务式公寓对应的部分）的金额。

项目公司参考不动产基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首 2 年运营净收益为考核基准，2 年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

3、支付主体、支付方式和支付频次

1）基础管理费的支付对于除深圳项目服务式公寓基础管理费用A外的其他基础管理费，运营管理机构区域分公司及深圳子公司应在每月的第15日前，依据上个月度项目公司管理层报表计算上个月度基础管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到其提供的发票后15个工作日内向其支付基础管理费。对于深圳项目服务式公寓的基础管理费用A，就预算内金额，深圳项目公司每月按服务式公寓对应的预算总额除以12支付。深圳项目公司在收到深圳子公司提供的发票后15个工作日内向其支付该笔基础管理费用A；就预算外金额，经基金管理人审批同意，深圳子公司应向深圳项目公司提交该费用之发票，深圳项目公司在收到其提供的发票后15个工作日内向其支付该笔基础管理费用A。为免疑义，深圳项目购物中心部分及办公部分、绵阳项目对应的基础管理费由项目公司向对应的运营管理机构区域分公司支付，深圳项目服务式公寓部分对应的基础管理费由项目公司向深圳子公司支付。

就《运营管理服务协议》生效后的首期基础管理费，运营管理机构应当在《运营管理服务协议》生效后第二个月的第15日前，依据《运营管理服务协议》生效所在月度项目公

司管理层报表计算首个月度基础管理费，首个月度基础管理费应按照《运营管理服务协议》生效日至首个月度最后一日期间的实际天数计算。

2）激励管理费的支付

激励管理费按年度支付。

运营管理机构应在审计报告出具后，依据审计报告计算上年度激励管理费，并向项目公司提交该费用之发票，项目公司在收到运营管理机构提供的发票后 15 个工作日内向运营管理机构支付激励管理费。如年度激励管理费为负数，由项目公司在支付当年基础管理费时进行对应金额的扣减。首次计算激励管理费不满一年的，审计期间应为项目公司股权交割日起至当年度最后一日。

（二）运管费收取的合理性

1、基础管理费用 A 的合理性分析

基础管理费用 A 主要用于覆盖运营管理团队人员薪酬及行政管理费成本，具体费率水平根据运营管理机构历史实际发生的成本费用情况及参考戴德梁行评估测算综合确定，其中服务式公寓基于当年度经基金管理人审批后的预算进行确定。

（1）基础管理费用 A 费率取值具有合理性

根据运营管理机构提供的运营管理成本数据，基础管理费用 A 对应下的商业不动产项目各业态实际运营管理成本及占当期营业收入的比例如下：

表 7-1 基础管理费 A 历史发生情况与预测情况

单位：万元

期间		历史期间			可供分配预测期间	可供分配预测期间
年份		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
深圳项目购物中心	运营管理成本	1,006.24	1,010.88	1,008.67	1,014.46	1,033.53
	占当期营业收入的比例	5.67%	5.59%	5.71%	5.91%	5.87%
深圳项目办公	运营管理成本	271.55	220.40	221.55	223.01	227.10
	占当期营业收入的	5.65%	3.57%	3.19%	3.41%	3.72%

	比例					
绵阳项目	运营管理成本	818.78	866.35	600.49	603.67	603.67
	占当期营业收入的比例	7.31%	7.38%	4.95%	5.04%	5.06%

基础管理费用 A 对应下的深圳项目购物中心 2023-2025 年实际运营管理成本分别为 1,006.24 万元、1,010.88 万元和 1,008.67 万元，占当期营业收入的比例分别为 5.67%、5.59%和 5.71%；深圳项目办公 2023-2025 年实际运营管理成本分别为 271.55 万元、220.40 万元和 221.55 万元，占当期营业收入的比例分别为 5.65%、3.57%和 3.19%；绵阳项目 2023-2025 年实际运营管理成本分别为 818.78 万元、866.35 万元和 600.49 万元，占当期营业收入的比例分别为 7.31%、7.38%和 4.95%，其中绵阳项目因 2025 年　对人员编制调整，对设施设备运行管理和维护保养工作进行了外包，通过优化项目现场管理方式和精简物业管理人员，有效降低了人力薪酬成本，故 2025 年实际运营管理成本及占当期营业收入的比例有显著下降。

两个项目人员结构已趋于稳定，评估机构以 2023-2025 年历史运营管理成本占比及人员调整情况为基础，对后续年度人力成本进行了合理预测。基础管理费用 A 的费率根据戴德梁行评估测算的运营管理成本除以对应年度预计的年度营业收入计算而出，深圳项目购物中心、深圳项目办公和绵阳项目费率区间分别为 5.48%至 5.87%、3.66%至 3.80%及 4.55%至 5.03%，与历史三年费率区间可比。

本基金发行后，运营管理机构将延续原有的运营管理模式和服务标准。当前确定的基础管理费用 A 费率既参考了历史数据，又充分考虑了未来的运营规划，具有充分的合理性和可持续性。

（2）服务式公寓采取预算制的合理性

服务式公寓运营管理团队人员薪酬及行政管理费采取经基金管理人审批后的预算制，该模式配套严格的预算审批，结合服务式公寓成本结构波动性及即时性特点，具备合理性，具体如下：

1）结合年度经营计划及预算确定，确保成本合理

本项目预算制定以服务式公寓年度经营计划为基础，综合考虑历史数据可比性，梳理近 3 年运营年度服务式公寓人力及行政管理费实际发生额作为参考，若变动幅度较大需解释合理性。

同时，参考本基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首 2 年对应科目的成本为预算基准，2 年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度数据为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定预算。

若预算超支，在不突破年度预算总额的前提下，运营管理机构提出科目调剂申请，说明调剂原因，说明调剂后的费用分配更有利于保障服务品质或促进收入增长，在基金管理人审批后执行。若整体预算费用超支，需由运营管理机构提出预算外支出申请，论证不影响年度运营净收益的达成。若出现特殊情况导致运营净收益目标无法达成，运营管理机构需说明具体原因、已采取的措施及对运营净收益影响程度，视影响程度，提报基金管理人投委会审批。

2）匹配行业周期性波动，预留动态调整空间

酒店行业具有显著的周期性特征，客流受宏观经济环境等因素影响波动明显。若采用全周期固定费率，若后续年度人力及行政管理费等费用显著上升导致费率无法覆盖，可能因费用不足导致服务人员短缺、行政保障不到位，影响服务式公寓营业收入及品牌形象；若费用呈现下降趋势，则可能出现费用冗余，节省费用无法直接提升服务式公寓运营净收益的情况。反之，预算制可实现人力及行政管理费与实际运营需求的动态匹配，建立年度动态回顾与调整机制，在年度预算执行过程中，若出现重大经营环境变化导致运营情况与预算偏差较大，运营管理机构可向基金管理人申请预算调整，经基金管理人审核、履行相应决策程序后，对预算额度进行合理调整；每年度预算执行完毕后，基金管理人将组织对预算执行情况进行复盘，分析偏差原因，优化下一年度预算编制逻辑，确保费用核算模式能够持续适配服务式公寓长期运营需求，实现基金资产的保值增值。

3）基金管理人建立了完善的预算制决策机制、流程及相关安排

基金管理人制定的《公平交易制度》约定了项目公司年度计划及预算应当根据不动产投资信托基金项目运营管理制度制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。本基金将建立覆盖预算编制、审批、执行监控、调整及利益冲突防范的全流程制度安排，具体如下：

①预算编制与提交流程

运营管理机构结合最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度数据完成当年度经营计划及预算编制，并履行内部确认流程后于每年 10 月 31 日前向基金管理人提交下一自然年度的经营计划及预算，基金管理人评估经营计划及预算合理性和运营管理机构进行磋商，在每年 12 月 31 日前完成审批。预算编制以服务式公寓年度经营计划为基础，综合考虑历史数据可比性及评估报告预测数据。

②预算审批决策机制及核心决策人员

基金管理人对预算实行分层决策，以“运营净收益”为核心衡量指标：

基金经理及部门负责人决策层级：在符合法规要求的前提下，若以当年预算为基础计算的项目公司“运营净收益”不低于以最新的资产评估报告中当年参数为基础计算的项目公司“运营净收益”的 90%，则由本不动产项目的基金经理和不动产基金投资管理部门行政负责人进行决策。

投委会决策层级：若预算方案导致运营净收益低于上述评估报告参数的 90%，则提交投委会进行决策。投委会委员包括不动产基金投资管理部门负责人及相关部门的专业人士。

③预算执行监控与动态调整机制

日常监控：运营管理机构在月度经营分析会上跟进月度费用支出执行情况并对比预算差异，履行相应的主动管理职责，基金管理人每月对费用支出情况进行动态监控。

科目调剂：若预算超支但不突破年度预算总额，运营管理机构提出科目调剂申请，说明调剂原因及调剂后费用分配更有利于保障服务品质或促进收入增长，经基金管理人审批

后执行。

预算外支出：若整体预算费用超支，运营管理机构提出预算外支出申请，论证不影响年度运营净收益的达成，经基金管理人审批后执行。

收益目标调整：若出现特殊情况导致运营净收益目标无法达成，运营管理机构需说明具体原因、已采取的措施及对运营净收益的影响程度，视影响程度提报基金管理人投委会审批。

年度复盘：每年度预算执行完毕后，基金管理人组织对预算执行情况进行复盘，分析偏差原因，优化下一年度预算编制逻辑。

④利益冲突防范及投资者利益保护机制

本基金不动产项目的运营策略及预算制定将严格遵循法律法规和基金合同约定的投资理念和投资策略要求，在控制风险的基础上，为投资人获取合理的投资回报。

针对潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《公平交易制度》，该制度从不动产基金的资产交易及运营管理的内部控制、运营管理利益冲突和输送的防范、信息管理和其他内部控制角度，就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

针对运营管理过程中的关联交易事项，《公平交易制度》进行了细化的规定，明确不动产基金关联方和关联交易的界定、关联交易的定价原则、关联交易的审批和信息披露等。此外，华夏基金已建立了成熟的关联交易审批制度和检查机制，且根据基金合同规定，不动产基金的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

⑤相关信息披露安排

基金管理人将按照法律法规及基金合同约定，在定期报告中披露服务式公寓相关费用

计提情况。若发生预算外重大支出或对基金份额持有人权益产生重大影响的事项，将按照要求及时进行临时公告。

综上，通过科学的预算编制及基金管理人的审批流程，既实现人员薪酬及行政管理费成本可控，又适配酒店行业经营波动大、成本刚性强的特性，同时为基金长期存续期内的成本动态优化预留了调整空间。本基金已建立清晰的分层决策机制、规范的审批流程、明确的决策人员安排、完善的信息披露制度以及多维度的利益冲突防范措施，能够有效防范存续期内的利益输送风险，充分保障基金份额持有人的合法权益，预算制具备充分的合理性及必要性。

2、基础管理费 B 的合理性分析

（1）购物中心业态

基础管理费用 B 即管理输出费用的收费水平与运营管理机构在管第三方轻资产项目及同类项目可比，属于市场化合理收费。同类不动产基金的基础管理费多数均包含管理输出费用，且部分项目采取了“收入+净运营收益”的双基数收费模式，兼顾考量不动产项目收入增长和成本控制能力，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。根据各产品已披露信息，本项目购物中心业态管理输出费用的收费水平与行业同类项目收费水平可比，具有合理性。

表 7-2 行业内其他同类项目管理输出费用收费情况对比

费用类型	**本项目购物中心业态**	**华夏凯德商业基础设施 REIT**	**华夏中海商业 REIT**	**中金唯品会奥特莱斯 REIT**	**华夏华润商业 REIT**
管理输出费用收费模式	实收运营收入×4%+运营净收益×8%	实收运营收入×4%+运营净收益×8%	实收运营收入×4%+运营净收益×8%	项目收入×2%+运营净收益×8%	营业收入×4%+经营利润×8%

运营管理机构对购物中心业态收取的基础管理费用 B 与上述同类项目的收费水平整体可比，同时在凯德在管轻资产购物中心所收取的管理输出费用结构和费率一致。

本基金成立前，2023-2025 年，深圳项目购物中心部分及绵阳项目向运营管理机构支付的购物中心业态基础管理费用 B 同口径下的相关费用约占当期购物中心营业收入的平均比例分别为约为 5.99%和 5.87%，基金发行后运营管理机构收取的管理输出收费水平较历史有所上浮。

本基金作为公开上市的金融产品，对底层资产的运营管理、信息披露等事项也提出了较高的要求。为规范化不动产项目，本着以基金份额持有人利益优先的原则，运营管理机构在常规不动产项目运营管理工作范围外，需要完成较多的委托和协助职责，包括但不限于：1）编制经营计划方案；2）提供市场情况分析；3）协助制定年度预算；4）协助进行项目维修与改造；5）协助进行档案资料归集；6）申请、维持并更新项目运营所必需的证照许可等。除上述委托或者协助事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露并开展投资者交流，向基金管理人、计划管理人提供资产运营相关的报告。上述报告对真实性、准确性、及时性要求严格，在一般运营管理工作基础上增加了较大工作量。因此，考虑到上市产品对运营管理、信息披露等方面的要求，给予运营管理机构一定的额外服务费用具有必要性和合理性。

（2）办公业态

本基金成立前，2023-2025 年，项目公司向运营管理机构支付的办公业态总部分摊相关费用占当期办公营业收入的比例如下：

表 7-3 深圳来福士项目办公业态基础管理费用 B 历史发生情况

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年
总部分摊成本	192.33	180.67	159.29
占当期营业收入的比例	4.00%	2.93%	2.30%

2023-2025 年，项目公司向运营管理机构支付的基础管理费用 B 同口径下的相关费用约占当期办公营业收入的平均比例为 3%。基金发行后，办公业态的基础管理费用 B 为办公业态实收运营收入的 3%，与历史成本可比，且办公业态管理输出费用一般为物业收入或净收入的一定比例，成本结构相对稳定，采取单一收入分成模式简洁高效，具备合理性。

（3）服务式公寓业态

本基金成立前，项目公司向运营管理机构支付的费用收取模式为经营收入的 3%+ GOPa ×N%。其中，GOPa%＜35%时，N=4；35% <= GOPa%< 40%，N=4.5；40% <= GOPa %< 50%，N=5；50% <= GOPa %< 55%，N=6；55% <= GOPa %< 60%，N=7；60%

<= GOPa %< 73%，N=8；GOPa %>= 73%，N=10。其中，GOPa=GOP+低值易耗品支出。

表 7-4 深圳来福士项目服务式公寓业态基础管理费用 B 历史发生情况

单位：万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年
物业管理服务费	155.67	155.30	145.27
占当期营业收入的比例	3%		
奖励管理费	159.82	165.75	145.88
占当期 GOPa 的比例	6%	6%	6%

发行后，服务式公寓的基础管理费用 B 为运营收入的 5%+ GOPa×N%，N 的取值梯度与发行前完全一致，并在原管理输出覆盖范围的基础上包含了雅诗阁 BITS 软件提供费，该费用约占运营收入的 1%，整体费用结构和费率与历史收费情况可比，具备合理性。

此外，GOP 为酒店行业普遍采用的衡量运营效率的指标，采用阶梯式激励有利于促使委托方在保证服务质量的前提下，极致地控制变动成本，从而实现利润最大化。

综上，本基金基础管理费用 B 收费基数和费率与历史可比，符合凯德体系内同类轻资产项目收费结构及不同业态的行业惯例，收费机制具有合理性和延续性。

3、激励管理费的合理性分析

（1）服务式公寓不纳入激励管理费的原因及合理性

深圳来福士项目为商业综合体，包括购物中心、办公、服务式公寓，其中服务式公寓采用委托管理模式，结合其业态特殊性、管理模式差异及综合体协同效应，奖罚不纳入激励管理费的计费基数充分合理，具体分析如下：

1）基础管理费用 B 的动态调整已兼具激励与约束

激励与约束方面，本基金充分延续雅诗阁历史收费模式和酒店行业惯例，基础管理费用 B 同时考量运营收入和 GOP 双重指标。上述基础管理费用的收取模式与服务式公寓核心指标充分挂钩，既关注平均房价、入住率等核心经营指标所体现的收入增长能力，又强调通过成本管控提升 GOP，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。当服务式公寓运营业绩达标时，运营管理机构可分享业绩提升带来的收益；当服务式公寓运营业绩不达预期

时，基础管理费用 B 的收取将随实收运营收入和 GOP 的下调而相应降低，这一机制能够有效引导运营管理机构在追求收入增长的同时注重成本优化，有效激励运营管理机构采取积极措施提升项目的运营业绩，形成良性的激励与约束机制。

2）业绩考核体系与人事任免绑定，形成有效约束

服务式公寓的经营业绩已纳入基金整体业绩考核体系，其运营收入、收缴率、GOP 均作为核心考核指标，若服务式公寓对应的某一个“运营收入回收期”合计实现的运营收入未达到对应期间的运营收入目标金额的 85%，或运营回收期内的收缴率未达到 85%，或期间服务式公寓部分 GOPa 未达到目标 GOPa 的 85%，运营管理机构应当促使服务式公寓管理机构分析未完成上述考核目标的原因并提出整改措施，且基金管理人有权要求更换服务式公寓的项目负责人及其他主要应承担责任的人员。

3）委托管理模式下预留品牌调整灵活性

服务式公寓采取委托管理模式，其运营质量高度依赖受托品牌方的专业能力、服务标准及品牌影响力，若设置激励管理费，可能限制品牌选择范围，增加未来运营调整的风险。从运营调整风险来看，本基金存续期限为 32 年，未来可能因市场环境变化、品牌合作到期等原因，需要更换受托运营品牌，若前期设置固定的激励管理费条款，可能与新品牌的管理费用体系冲突，增加品牌更换的谈判成本和难度。通过基础管理费用的动态调整、整体业绩考核绑定，以及基金管理人的监督管控，已能实现对受托品牌方的有效激励与约束。同时，这种灵活的费用设置，能够让基金在未来品牌更换时，更好地适配新品牌的运营模式，保障服务式公寓运营的连续性和稳定性，从而维护基金份额持有人的长期利益。

4）综合体协同效应显著，运营管理机构具备内生动力保障业绩

服务式公寓作为综合体的核心业态之一，与购物中心、办公业态存在极强的协同效应，这种协同价值直接关联运营管理机构的整体收益，使其天然具备充足的内生动力保障服务式公寓的业绩达成。

服务式公寓为办公楼内的企业高管及办公人员提供高品质的居住服务，提升了办公楼

的整体招商吸引力；同时，服务式公寓的客户也是购物中心稳定的高品质客源，能够为商业部分贡献持续的客流和消费力，整个综合体构建了“工作-生活-休闲”的闭环生态。对于运营管理机构而言，服务式公寓的良好运营不仅能带来基础管理费用的提升，更能通过协同效应推动购物中心、办公业态的业绩提升，进而获取更高的整体管理收益和考核奖励。这种协同效应促使运营管理机构主动投入资源优化服务式公寓的运营，提升其入住率、每间可售房收入和服务质量，实现综合体业态的整体价值提升，最终保障基金的稳定收益。

（2）现有机制能够有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则

服务式公寓不设置激励管理费是结合其委托管理模式、综合体协同效应，构建更贴合实际运营需求的费用体系。基础管理费用 B 已实现激励与约束的双重作用，业绩考核与人事任免权绑定形成有效管控，委托管理模式下的品牌选择灵活性保障基金长期平稳运行，而综合体业态协同效应则为运营机构提供了充足的内生动力。这种费用设置既符合 REITs 费用管控的核心原则，又能兼顾服务式公寓的运营特性和综合体的整体价值，充分保障基金份额持有人的长期利益，具备充分的合理性，能有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则。

在购物中心业态费率设置上，本基金与已发行的华夏凯德商业 REIT 模式一致，充分借鉴凯德境外 REITs 平台的成熟经验和部分已发行 REITs 项目，在基础管理费层面延续了“收入+净运营收益”的双基数收费模式，以商业不动产项目当年度实收运营收入作为基础管理费用 A 的收费基数，基础管理费用 B 则同时考量实收运营收入和运营净收益双重指标。上述基础管理费用的收取模式与项目核心指标充分挂钩，既关注租金水平、出租率及收缴率等核心经营指标所体现的收入增长能力，又强调通过成本管控提升运营净收益，从而实现对项目整体运营绩效的全面评估。当商业不动产项目运营业绩达标时，运营管理机构可分享业绩提升带来的收益；当商业不动产项目运营业绩不达预期时，基础管理费用的收取将随实收运营收入和运营净收益的下调而相应降低，这一机制能够有效引导运营管理机构在追求收入增长的同时注重成本优化，有效激励运营管理机构采取积极措施提升商业不动

产项目的运营业绩，形成良性的激励与约束机制。

在办公和酒店业态费率设置上，充分参考项目历史管理费用及总部分摊成本设置。酒店行业普遍采用运营收入和 GOP 作为计费基数。运营收入直接反映酒店的市场销售能力和客源吸引力，GOP 进一步剔除了直接运营成本，更能真实体现运营效率和成本控制水平。

此外，本基金结合市场同类项目设置了与目标运营净收益挂钩的激励管理费，进一步加强投资者和运营管理机构的利益一致性，推动项目业绩目标的达成。当运营管理机构超额达成目标运营净收益的 105%时，运营管理机构可以分享超额部分，在商业不动产项目运营效果不达预期导致实际运营净收益低于目标值的 95%时，激励管理费用为负，将相应扣减年度基础管理费用 B。通过设置奖惩机制可以激励运营管理机构实施有效的主动管理措施，提升商业不动产项目的业绩表现，兼具激励性与约束性。

当实际运营净收益低于目标运营净收益的 95%时，扣减的激励管理费以基础管理费用 B，即管理输出费用为上限，可确保基础管理费用 A 覆盖的必要开支得到保障，从而确保运营管理机构业务正常开展。此外，本基金由凯德商管咨询公司担任运营管理机构，具有丰富的商业运营管理经验、行业领先的专业管理能力以及出色的市场应变能力，为商业不动产项目的稳健运营提供了有力保障。

综上，运营管理费设置充分借鉴购物中心、办公、酒店行业惯例、凯德境外 REITs 平台的成熟经验和同类 REITs 项目，一方面设置基础管理费用 A 和基础管理费用 B，使管理报酬与项目运营成效直接挂钩；另一方面设置了激励管理费，有利于项目业绩目标的达成，从而更好保障投资者权益。上述运营管理费安排充分体现了激励与约束的对等平衡，为商业不动产项目的稳健运营提供了制度保障和动力支持。

（三）其他

遇应急突发事件时运营管理机构应及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。根据不同的专业性质，运营管理机构负责安排具体日常安全管理工作，运营管理机构应有专业人员负责专业安全管理的指导和协调工作。若运营管理机构委托第三方提供服务

的，运营管理机构依法应当承担的安全管理责任不因委托关系而免除。

为应对项目公司及/或商业不动产项目发生的重大突发或紧急情况（系指水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成商业不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡、紧急缴纳税务等刚性支出、及其他需紧急使用资金的情形），运营管理机构在书面告知基金管理人后，项目公司可使用项目公司运营支出账户中的剩余资金，而无论相应支出的费用是否在预算范围内。如项目公司运营支出账户剩余资金不足以支付所需金额，项目公司在基金管理人审批同意后相应将该笔款项由项目公司收入监管账户划拨至项目公司运营支出账户，再由项目公司运营支出账户进行后续支付。在特殊紧急情况下，运营管理机构应本着基金份额持有人利益优先的原则，先行垫付解决重大突发和紧急事项，并在垫付后 10 个工作日内提交项目公司审批，由项目公司经基金管理人审批同意后支付给运营管理机构。

三、资金流转

（一）不动产项目现金流的回收流程

深圳项目公司在监管银行开设两个收入监管账户及两个运营支出账户，并签署《监管协议（深圳项目公司）》。根据协议约定：

1、设立独立账户接收项目运营收入

深圳来福士项目收入监管账户一用于接收不动产基金成立后深圳来福士项目购物中心及办公部分所有现金流入及除收入监管账户二现金流入外其他全部现金流入；收入监管账户二用于接收不动产基金成立后深圳来福士项目服务式公寓部分的所有现金流入，实现项目收款管理的闭环。

2、现金流的管理

收款方面，深圳来福士项目收入监管账户一用于接收不动产基金成立后深圳来福士项目购物中心及办公部分的所有现金流入及除收入监管账户二现金流入外其他全部现金流入，包括大恒富对项目公司的增资款、专项计划向项目公司提供的借款、外部银行借款及不动

产基金文件和专项计划文件约定的其他收入；收入监管账户二用于接收不动产基金成立后深圳来福士项目服务式公寓部分的所有现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，深圳来福士项目收入监管账户一用于向原始权益人或专项计划偿还借款本金及利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向深圳SPV和大恒富划付因股权交易安排相关的往来款项（如有）、支付购物中心及办公部分运营管理费、进行合格投资、经基金管理人审批的资金预算向运营支出账户一划转资金并用于购物中心及办公部分日常经营相关支出及按照监管协议约定的其他支出。深圳来福士项目运营支出账户一用于购物中心及办公部分日常经营支出具体包括：深圳项目公司税金、能耗等公共支出、资本性支出、退还购物中心及办公部分的押金、保证金及日常运营支出等。深圳来福士项目收入监管账户二用于向原始权益人或专项计划偿还借款本金及利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向深圳SPV和大恒富划付因股权交易安排相关的往来款项（如有）、支付服务式公寓部分运营管理费、向收入监管账户一归集资金、根据经基金管理人审批的资金预算向运营支出账户二划转资金并用于服务式公寓部分日常经营相关支出及按照监管协议约定的其他支出。深圳来福士项目运营支出账户二用于服务式公寓部分日常经营支出具体包括：退还服务式公寓部分的押金、保证金、资本性支出及日常运营支出等。

因此，深圳项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，实行收支两条线管理。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自深圳来福士项目收入监管账户将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

绵阳项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是绵阳项目收入监管账户和绵阳项目运营支出账户，并签署《监管协议（绵阳项目公司）》。根据协议约定：

1、设立独立账户接收项目运营收入

绵阳项目收入监管账户作为不动产基金成立后绵阳项目唯一收款账户，用于接收绵阳项目的全部现金流入，实现绵阳项目收款管理的闭环。

2、现金流的管理

收款方面，绵阳项目收入监管账户作为不动产基金成立后绵阳项目公司唯一收款账户，用于接收绵阳项目全部现金流入，实现绵阳项目收款管理的闭环。

支出方面，绵阳项目收入监管账户用于向原始权益人或专项计划偿还借款本金及利息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向运营管理机构支付运营管理费及按经基金管理人审批的绵阳项目公司资金预算向绵阳项目运营支出账户划转用于日常经营相关支出的资金、合格投资及按照监管协议约定的其他支出。绵阳项目运营支出账户用于日常经营相关支出，具体包含：退还押金、保证金、资本性支出、支付税金及日常运营支出等。

因此，绵阳项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，实行收支两条线管理。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自绵阳项目收入监管账户将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

（二）租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请运营管理机构协助深圳项目公司和绵阳项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户等将租金、物业管理费、等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款等。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

第八章 不动产基金

第一节 本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

名称：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

成立日期：1998年4月9日

法定代表人：邹迎光

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

联系人：张德根

二、资产支持证券管理人

名称：中信证券股份有限公司

住所：广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

办公地址：北京市朝阳区亮马桥路48号中信证券大厦22层

成立日期：1995年10月25日

法定代表人：张佑君

联系人：俞强、邱适、张佳乐、叶广宇、吴绍昀、魏子涵、余江川、王珺玮、王文嘉

电话：010-60838000

三、基金托管人

名称：招商银行股份有限公司

住所：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

成立日期：1987年4月8日

法定代表人：缪建民

联系人：张姗

电话：4006195555

四、财务顾问

名称：中信证券股份有限公司

住所：广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

办公地址：北京市朝阳区亮马桥路48号中信证券大厦22层

成立日期：1995年10月25日

法定代表人：张佑君

联系人：俞强、邱适、张佳乐、叶广宇、吴绍昀、魏子涵、余江川、王珺玮、王文嘉

电话：010-60838000

五、销售机构

（一）直销机构：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

成立日期：1998年4月9日

法定代表人：邹迎光

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

联系人：张德根

网址：www.ChinaAMC.com

（二）场外代销机构

基金管理人可根据有关法律、法规的要求，选择符合要求的机构代理发售本基金，具体代销机构情况请参见本基金基金份额发售公告、后续新增发售机构的相关公告或基金管

理人网站相关公示。

（三）场内销售机构

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

（四）基金管理人可以根据情况变化增加或者减少场外基金销售机构并在官网公示。基金销售机构可以根据情况增加或者减少其销售城市、网点。

六、登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

住所：北京市西城区太平桥大街17号

办公地址：北京市西城区太平桥大街17号

成立日期：2001年3月21日

法定代表人：于文强

联系人：陈文祥

电话：021-68419095

传真：021-68870311

七、法律顾问

名称：北京市海问律师事务所

住所：北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心20层

办公地址：北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心20层

成立日期：1992年5月26日

负责人：张继平

经办律师：王爻、朱晓彬

电话：010-85606930

传真：010-85606999

八、会计师事务所（验资机构）

基金管理人聘请的法定验资机构为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

名称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层01-12室

办公地址：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层

成立日期：2012年8月1日

执行事务合伙人：毛鞍宁

联系人：蒋燕华

联系电话：010-58153000

传真：010-85188298

九、会计师事务所（审计、可供分配金额报告审核）

名称：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：上海市黄浦区延安东路222号30楼

办公地址：上海市黄浦区延安东路222号30楼

成立日期：2012年10月19日

执行事务合伙人：唐恋炯

联系人：倪敏

电话：021-61418888

传真：021-63350003

十、评估机构

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

住所：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路1号北京嘉里中心南楼4层

成立日期：2003年4月7日

法定代表人：程家龙

联系人：刘慧、张波、张骞

电话：010-85198000

传真：010-85198100

第二节 不动产基金的交易安排

一、本基金的整体架构

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

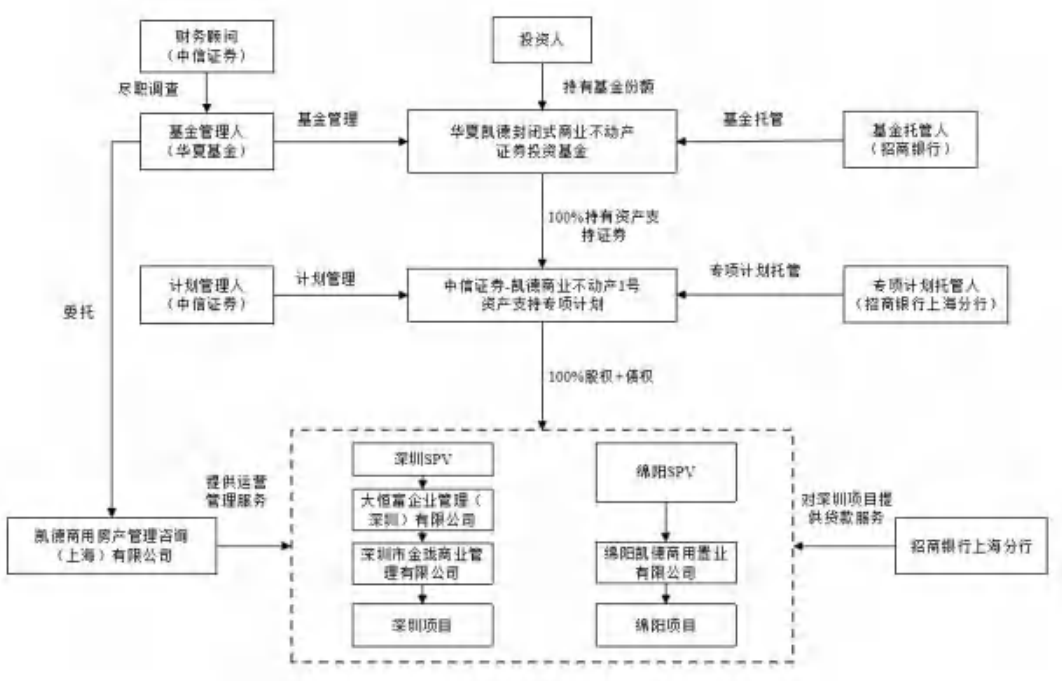


图 8-1 项目公司吸收合并 SPV 前基金整体架构示意图

根据本基金交易安排，项目公司完成吸收合并后（深圳项目公司需经过两次吸并），SPV注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划），届时本基金的整体架构如下图所示：

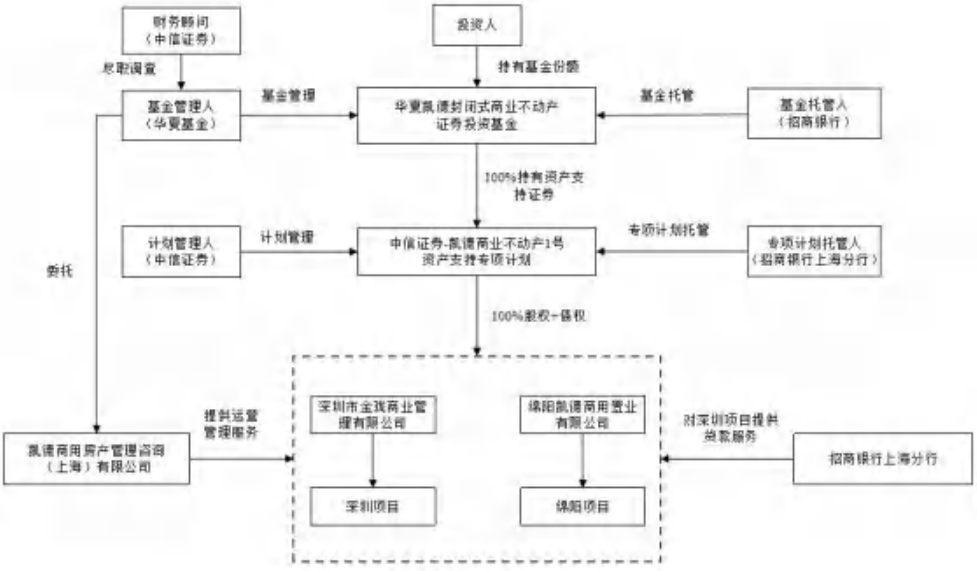


图8-2 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图

特别地，深圳项目公司与大恒富的吸收合并由于历史原因，存在一定不确定性，仅完成绵阳项目的吸收合并以及深圳项目大恒富与深圳SPV的部分吸收合并，届时本基金的整体架构将如“图8-3 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图（绵阳项目完成吸收合并、深圳项目完成部分吸收合并）所示：

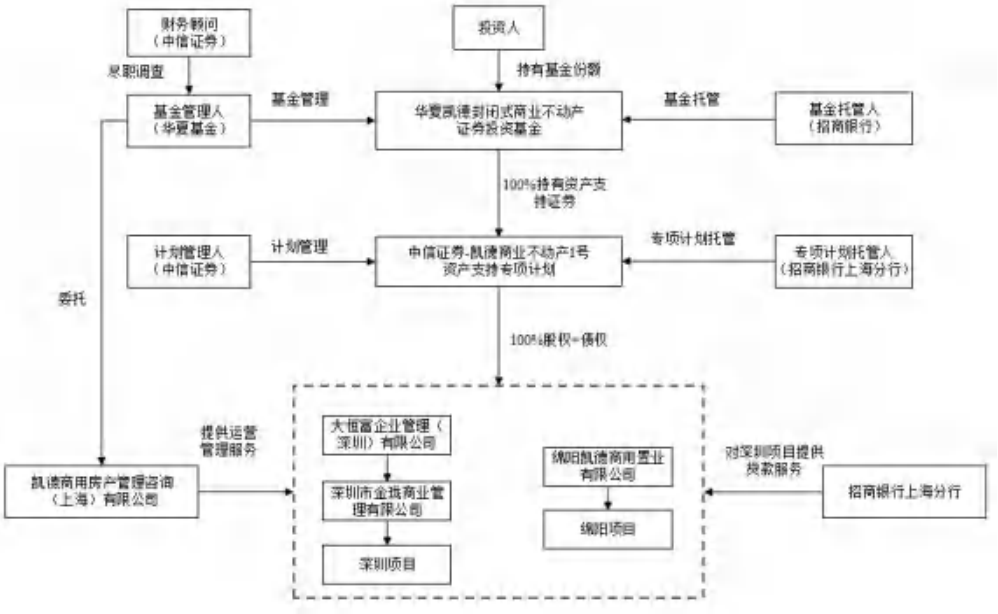
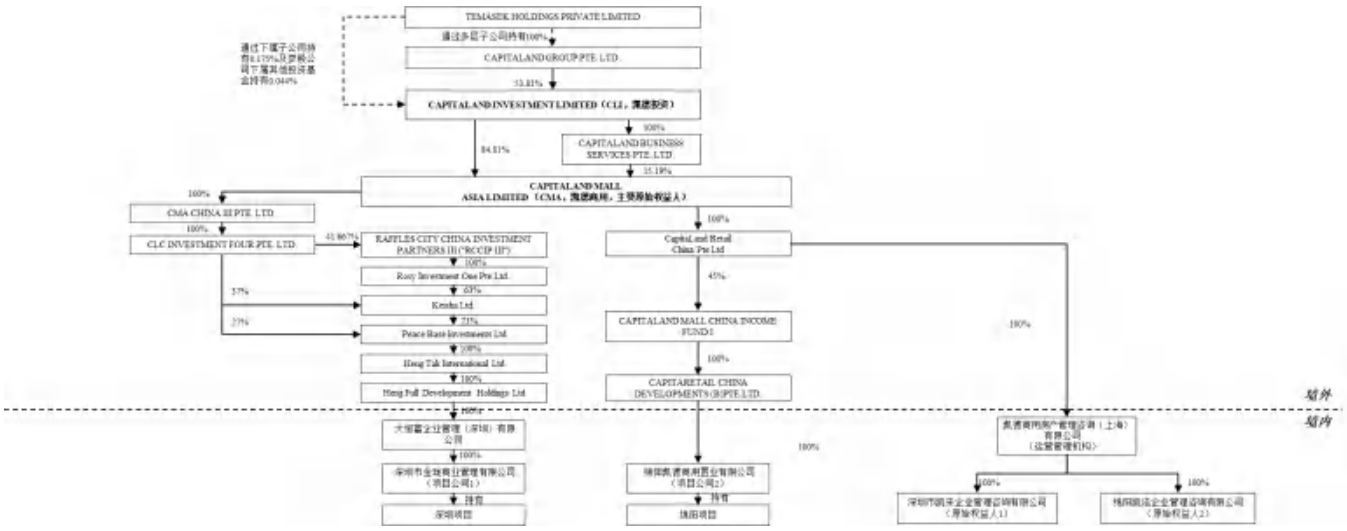


图8-3 项目公司吸收合并SPV后基金整体架构示意图（绵阳项目完成吸收合并、深圳项目完成部分吸收合并）

基金管理人已审慎考虑上述潜在情形，在编制可供分配金额测算报告时，基于仅完成绵阳项目的吸收合并以及深圳项目大恒富与深圳SPV的吸收合并进行测算。

二、本基金的交易流程和交易结构

（一）不动产项目初始状态



截至2025年12月31日，不动产项目相关主体的主要法律关系图如下：

图 8-4 不动产项目股权重组前的股权结构图

本基金的原始权益人包括深圳市凯来企业管理咨询有限公司和绵阳凯涪企业管理咨询有限公司；持有深圳项目的项目公司深圳市金珑商业管理有限公司由Heng Full Development Holdings Ltd通过大恒富企业管理（深圳）有限公司持有其100%股权；持有绵阳项目的项目公司绵阳凯德商用置业有限公司由CAPITARETAIL CHINA DEVELOPMENTS (B) PTE. LTD.持有其100%股权。

（二）股权重组

本基金成立前，拟将大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司100%股权进行股权重组：将该等公司的100%股权分别转让予原始权益人深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司，截至本招募说明书出具日，关于大恒富100%股权及绵阳项目公司100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，并完成境外基金投资决策委员会（Investment Committee）关于重组的表决。相关重组工作基本完成，具体如下：

1、大恒富及深圳项目公司

根据Raffles City China Investment Partners III投资决策委员会（Investment Committee）

于2026年4月出具的文件，其已批准HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让予深圳凯来。

大恒富股东HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）已签署《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）向原始权益人1深圳凯来转让大恒富100%股权。

根据原始权益人1深圳凯来与HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）签署的《股权转让协议》，深圳凯来已取得大恒富100%股权所有权，继而间接持有深圳项目公司100%股权。根据原始权益人说明，大恒富目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响深圳凯来享有大恒富100%股权的所有权。

2、绵阳项目公司

根据CapitaLand Mall China Income Fund I投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让予绵阳凯涪。

绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. 已签署《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.向原始权益人2绵阳凯涪转让绵阳项目公司100%股权。

根据原始权益人2绵阳凯涪与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署的《股权转让协议》，绵阳凯涪已取得绵阳项目公司100%股权所有权。根据原始权益人说明，绵阳项目公司目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响绵阳凯涪享有绵阳项目公司100%股权的所有权。

重组完成后项目的股权结构图具体如下，相关各方正积极协调配合，稳步推进后续流

程，预计将在本基金获得注册批复前完成股权重组的工商变更安排。

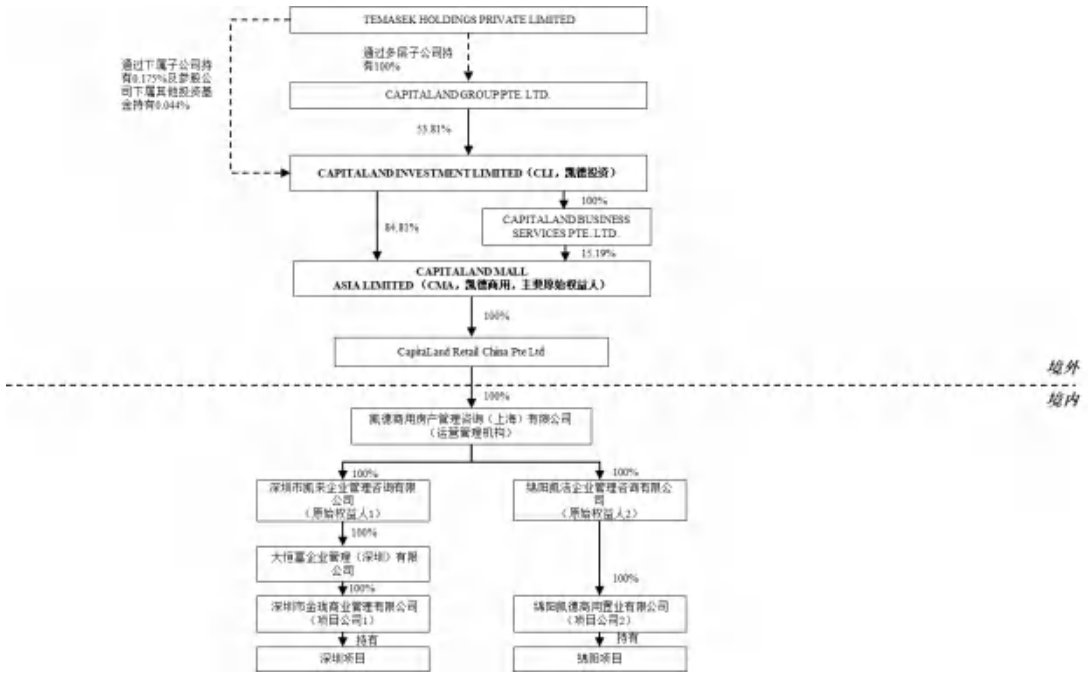


图 8-5 不动产项目股权重组后的股权结构图

（三）基金合同生效与基金投资

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效。自基金合同生效之日起，基金管理人根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产。

根据基金合同约定以及基金管理人与计划管理人签订的《资产支持证券认购协议》，基金合同生效后，本基金首次发售募集资金在扣除基金层面预留费用后，拟全部用于认购由中信证券设立的中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，资产支持专项计划成立，本基金取得资产支持专项计划的全部资产支持证券，成为资产支持证券唯一持有人。

（四）资产支持专项计划设立与投资，包括投资项目公司股权与债权的相关安排

1、专项计划的设立

专项计划认购期间内，基金管理人（代表本基金）认购资金总额（不含专项计划认购期间认购资金产生的利息）达到不动产资产支持证券目标募集规模，专项计划认购期间终

止，经会计师事务所进行验资并出具验资报告后，计划管理人将认购资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户，计划管理人于满足交易条件后宣布专项计划设立。

2、专项计划资金的运用

（1）预留计划费用

专项计划募集的认购资金划至专项计划账户后，计划管理人在专项计划设立时预留专项计划费用。

（2）专项计划基础资产投资安排

1）专项计划收购SPV公司100%股权并发放股东借款

凯德商管咨询公司将设立深圳SPV、绵阳SPV，并持有SPV公司100%的股权。专项计划设立后，根据凯德商管咨询公司与中信证券（代表资产支持专项计划）签署的《SPV股权转让协议》以及中信证券（代表资产支持专项计划）与SPV公司签署的《SPV借款协议》，由专项计划向凯德商管咨询公司支付SPV公司股权转让对价，取得SPV公司100%股权，并向SPV公司发放股东借款。

2）SPV公司受让大恒及项目公司股权

专项计划向SPV公司注资、增资并发放股东借款后，SPV公司取得注资款以及股东借款。根据SPV公司与原始权益人签署的《项目公司股权转让协议》，由SPV公司向原始权益人支付大恒富及绵阳项目公司股权转让价款并取得100%股权。

特别地，深圳SPV在取得大恒富股权后，深圳项目公司需要向深圳SPV发放关联方借款后，深圳SPV向转让方支付股权转让款。

3）大恒富及项目公司取得专项计划提供的股东借款，并进行增资或偿还银行现有银行借款及关联方借款

专项计划成为项目公司的间接股东后，以剩余募集资金向大恒富及项目公司发放股东借款，其中大恒富获取的股东借款用于向深圳项目公司增资，项目公司获取的股东借款主要用于偿还现有银行借款、关联方借款、其他所需偿还的借款以及作为项目预留营运资金。

关于项目公司偿还现有银行借款安排以及拟保留银行借款的后续还款安排详见本部分之“四、对外借款安排”。

其中，针对深圳项目，专项计划成为大恒富的间接股东后，向大恒富及深圳项目公司发放股东借款，大恒富获取股东借款后将继续向深圳项目公司增资。

4）项目公司吸收合并SPV

SPV公司取得标的公司100%股权后，搭建了不动产基金持有资产支持专项计划全部资产支持证券、资产支持专项计划持有SPV公司100%股权、SPV公司持有项目公司100%股权的架构（其中深圳SPV通过大恒富间接持有深圳项目公司100%股权）。

①深圳项目公司吸收合并过程

根据深圳SPV与大恒富签署的《吸收合并协议（深圳SPV）》，大恒富吸收合并深圳SPV，完成吸收合并后，SPV公司注销，大恒富继续存续；深圳SPV与大恒富吸收合并完成后，根据大恒富与深圳项目公司签署的《吸收合并协议（大恒富）》，深圳项目公司吸收合并大恒富，完成吸收合并后，大恒富注销，深圳项目公司继续存续。

②绵阳项目公司吸收合并过程

根据绵阳SPV与绵阳项目公司签署的《绵阳吸收合并协议》，绵阳项目公司吸收合并绵阳SPV，完成吸收合并后，绵阳SPV注销，绵阳项目公司继续存续。

上述吸收合并完成后，各项目公司的股东变更为中信证券（代表资产支持专项计划）。SPV公司原有的对专项计划的债务下沉到项目公司，专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

（五）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等

1、《SPV股权转让协议》相关安排

（1）SPV总投资款

总投资款具体包括：1）专项计划应向凯德商管咨询公司支付的SPV股权转让价款；2）专项计划向SPV实缴出资、对SPV进行增资以及对SPV的股东借款；3）专项计划对项目公司的企业间借款。

专项计划投资于深圳SPV的总投资款=模拟基准日深圳项目资产评估值-深圳项目拟保留外部银行借款+SPV预留费用+大恒富及项目公司预留费用+（实际募集资金总额-拟募集资金总额）×深圳项目评估值权重比例。

专项计划投资于绵阳SPV的总投资款=模拟基准日绵阳项目资产评估值-绵阳项目拟保留外部银行借款+SPV预留费用+（实际募集资金总额-拟募集资金总额）×绵阳项目评估值权重比例。

其中，不动产基金及专项计划预留费用，包括不动产基金预留费用人民币【】万元，专项计划预留费用人民币【】万元。深圳项目评估值权重比例，指基准日评估报告中深圳项目评估值占基准日评估报告中深圳项目与绵阳项目总评估值的权重比例。绵阳项目评估值权重比例，指基准日评估报告中绵阳项目评估值占基准日评估报告中绵阳项目与深圳项目总评估值的权重比例。

（2）SPV股权转让价款

《SPV股权转让协议》签署各方一致确认深圳SPV的股权转让价款为1元、绵阳SPV的股权转让价款为1元。在以下条件：

1）凯德商管咨询公司就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

2）如果SPV作为一方的相关协议或合同要求当SPV发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则SPV已经取得了该等所有的同意或批准，以确保SPV在交割后可继续在相同条款下维持其现存的所有合同权利或其他权利；

3）专项计划已成功设立；

4）SPV股权转让的工商变更登记已完成，专项计划被登记为SPV的股东，SPV的法定代表人、董事及监事变更为受让方指定人员；

5）凯德商管咨询公司不存在违反《SPV股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形。

全部成就后的30个工作日内，专项计划向凯德商管咨询公司支付全部股权转让价款。

（3）SPV实缴出资安排

在以下条件：

1）凯德商管咨询公司就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

2）如果SPV作为一方的相关协议或合同要求当SPV发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则SPV已经取得了该等所有的同意或批准，以确保SPV在交割后可继续在相同条款下维持其现存的所有合同权利或其他权利；

3）专项计划已成功设立；

4）SPV股权转让的工商变更登记已完成，专项计划被登记为SPV的股东，SPV的法定代表人、董事及监事变更为受让方指定人员；

5）凯德商管咨询公司不存在违反《SPV股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形。

全部成就后的30个工作日内，专项计划向SPV分别实缴注册资本人民币100万元。

（4）增资安排

增资款=（总投资款-股权转让价款）×1/3-实缴出资款

在以下约定的条件：

1）在本部分之“二、本基金的交易流程和交易结构”之“（五）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等”之“1、《SPV股权转让协议》相关安排”之“（2）SPV股权转让价款”和“（3）SPV实缴出资安排”约定的条件持续满足；

2）专项计划、SPV分别就增资事项通过必要的内部决议程序；

3）凯德商管咨询公司不存在违反《SPV股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形。

全部成就后30个工作日内，专项计划向SPV增资并缴纳增资款。专项计划和SPV向有权办理工商登记手续的相关市场监督管理部门（简称“市监局”）提交向SPV增资所需的全部申请资料。为免疑义，如因不可抗力事件、市监局办事流程导致变更登记时间延长的不视为违约。

（5）SPV股权的交割

各方于专项计划设立日后3个工作日内向市监局提交SPV股权转让变更登记所需的全部申请资料，并完成SPV股权转让的工商变更登记。SPV完成工商变更登记之日为SPV股权交割日。为免疑义，如因不可抗力事件、市监局办事流程导致变更登记时间延长的不视为违约。

凯德商管咨询公司、SPV应不晚于交割日履行完毕SPV股权转让的各项交割义务，包括但不限于由专项计划取得SPV股权变更后的公司章程原件或复印件；由SPV制备专项计划为新股东的股东名册和出资证明书；将SPV的证照（包括但不限于营业执照）、印鉴（包括但不限于公章、法定代表人人名章、合同专用章、财务专用章等）的原件移交专项计划或其指定主体。

自交割日（含）起，根据中国法律和公司章程规定的SPV股权所代表的一切权利义务和损益由专项计划享有和承担，在此之前由凯德商管咨询公司享有和承担。

2、《项目公司股权转让协议》相关安排

（1）初始股权转让价款的确定

在以深圳项目、绵阳项目为底层不动产项目发行公开募集不动产证券投资基金的项目中，各方同意，受制于《项目公司股权转让协议》中关于“交割审计与评估事项”的约定对转让价款的调整，项目公司股权的初始转让价款根据如下公式确定：

大恒富及深圳项目公司初始股权转让价款 = 大恒富初始股权转让价款+深圳项目公司初始股权转让价款+发行溢/折价

其中：

大恒富初始股权转让价款 =（基准日大恒富审计报告中的总资产 –- 基准日大恒富审计报告中的长期股权投资）-基准日大恒富审计报告中的总负债

深圳项目公司初始股权转让价款 =（基准日深圳项目公司模拟资产负债表中的总资产 – 基准日深圳项目公司模拟资产负债表中的投资性房地产 – 基准日深圳项目公司模拟资产负债表中的其他流动资产 – 基准日深圳项目公司模拟资产负债表中的固定资产）+ 基准日评估报告中深圳项目的评估值 - 基准日深圳项目公司模拟资产负债表中的总负债

绵阳项目公司初始股权转让价款=（基准日绵阳项目公司审计报告中的总资产 - 基准日绵阳项目公司审计报告中的投资性房地产- 基准日绵阳项目公司审计报告中的固定资产）+ 基准日评估报告中绵阳项目的评估值 – 基准日绵阳项目公司审计报告中的总负债 + 发行溢/折价

其中：

1）发行溢/折价=（不动产基金实际募集资金总额-不动产基金拟募集资金总额）*项目评估值权重比例；

不动产基金实际募集资金总额以验资机构审验确定的有效净认购金额为准（详见《基金合同生效公告》等公告文件）；

不动产基金拟募集资金总额=深圳项目拟募集资金+绵阳项目拟募集资金；

深圳项目拟募集资金=基准日评估报告中深圳项目评估值-深圳金珑拟保留的外部借款总额（如有）+深圳项目对应的全部预留费用。

绵阳项目拟募集资金=基准日评估报告中绵阳项目评估值-绵阳置业拟保留的外部借款总额（如有）+绵阳项目对应的全部预留费用。

2）深圳项目对应的全部预留费用为【】万元，包括常规预留费用【】万元及升级改造及其他费用支出【】万元；绵阳项目对应的全部预留费用为【】万元，包括常规预留费用【】万元及升级改造费用支出【】万元。

3）深圳项目评估值权重比例，指基准日评估报告中深圳项目评估值占基准日评估报告中深圳项目与绵阳项目总评估值的权重比例。绵阳项目评估值权重比例，指基准日评估报告中绵阳项目评估值占基准日评估报告中绵阳项目与深圳项目总评估值的权重比例。

4）基准日大恒富审计报告中的其他流动资产、基准日深圳项目公司模拟资产负债表中的其他流动资产为待抵扣进项税余额且截至交割日未使用的部分。基准日绵阳项目公司审计报告中的其他流动资产为待抵扣进项税余额且截至到交割日都未使用的部分。

尽管有上述之约定，经各方协商一致，亦可通过其他方式确定项目公司股权的初始转让价款。

（2）交割审计与评估事项对初始股权转让价款的调整安排

1）各方同意由项目公司（深圳项目由大恒富、深圳项目公司分别聘请）聘请审计机构以交割审计基准日为价值时点，按照符合中国法律的程序与方式对项目公司（深圳项目包含大恒富及深圳项目公司）自评估基准日（不含）起至交割日（不含）止的期间（以下简称“过渡期”）内的损益（简称“期间损益”）进行专项审计（简称“交割审计”），并在交割日起40个工作日内完成交割审计及出具专项的审计报告（简称“交割审计报告”），费用由项目公司（深圳项目由大恒富、深圳项目公司分别承担）承担。各方均应充分配合审计机构与交割审计相关的各项工作，包括但不限于向审计机构及指定人员提供完整、真实的财务资料、法律文件等。为免疑义，在交割审计中，对于已决未执行完毕、未决的诉讼或仲裁案件的相应潜在赔偿金额应计提预计负债。

2）各方同意，标的公司在过渡期内的任何期间损益归属于受让方所有，在此原则项下：

过渡期内，如大恒富/绵阳项目公司进行了股东分红的，则目标股权的最终转让价款应调减大恒富相应分红金额。

过渡期内，如绵阳项目公司进行了减资的，则目标股权的最终转让价款应调减相应减资金额

评估基准日后，大恒富和/或深圳项目公司/绵阳项目公司/绵阳项目公司如进行关联方借款利息新增计提并进行偿还的，则目标股权的最终转让价款应调减相应利息偿还金额；深圳项目公司如因关联方借款新增利息收入的，则目标股权的最终转让价款应增加相应利息金额。

自评估基准日(不含)起至交割日(不含)止的期间，深圳项目公司因非入池资产经营、出售交易等行为与基准日深圳项目公司模拟资产负债表相关假设存在差异导致需对模拟资产负债表进行调整的，则目标股权的最终转让价款对应调整，具体差异金额以届时交易各方认可的计量方式为准。

评估基准日后，深圳项目公司因开发成本结算等，确认已计入基准日深圳项目公司模拟资产负债表总负债但无需支付款项，则目标股权的最终转让价款应调增相应金额；

转让方应确保大恒富和深圳项目公司/绵阳项目公司的资产负债情况过渡期内无重大实质变化，各方基于交割审计报告就过渡期大恒富和深圳项目公司是否存在因附件三列示的审计调整事项而产生的非正常经营损失，在交割审计报告出具后10个工作日内进行书面确认。如存在非正常经营损失，转让方应当在各方书面确认后10个工作日内向大恒富和深圳项目公司予以等额补足或从目标股权的最终转让价款中调减相应资金。各方确认，如届时转让方或第三方已就同一事项向大恒富和深圳项目公司予以赔偿/补偿，则转让方不再按照本条约定向受让方补偿/赔偿。

3）在交割审计报告出具后的10个工作日内，项目公司转让方和专项计划应签署《项目公司股权转让协议》附件所示最终转让价款确认函对目标股权的最终转让价款进行书面确认。

（3）项目公司转让的交易步骤

1）各方签订《项目公司股权转让协议》；

2）专项计划应在《项目公司股权转让协议》约定的交割先决条件全部成就之日起5个工作日内完成项目公司股权转让的工商变更登记，完成工商变更登记之日为目标股权交割

日，转让方应配合受让方准备工商变更登记所需的全套申请材料，并提前与市监局沟通确认相关材料符合其要求，为免疑义，如因不可抗力事件、市监局办事流程导致变更登记时间延长的不视为违约；

3）项目公司转让方及标的公司应不晚于交割日按照《项目公司股权转让协议》约定向专项计划完成项目公司股权的各项交割义务并已签署交割确认函；

4）审计机构以交割审计基准日（交割审计基准日为交割日前一日）为价值时点对项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）进行交割审计，并出具交割审计报告；

5）各方按照《项目公司股权转让协议》约定确定目标股权最终转让价款，并处理转让价款支付事宜。

（4）转让价款的支付安排

专项计划项下SPV应在下列条件全部成就之日起10个工作日内（如银行原因导致无法在前述期限内完成划款的，则应在经项目公司转让方认可的时间内完成划款）向标的公司转让方指定账户一次性支付目标股权的最终转让价款：

1）项目公司转让方已按照《项目公司股权转让协议》约定完成项目公司股权的交割义务；

2）转让方已支付完毕与前手重组交易签署的《股权转让协议》项下应付的股权转让价款；

3）目标股权已在市监局变更登记至受让方名下，且项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）的法定代表人、董事及监事变更为受让方指定人员；

4）转让方就股权转让通过必要的内部决议或批准程序；

5）如果法律法规或项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）作为一方的相关协议或合同要求当项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）发生股权结构变动时取得第三方的同意或批准，则项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）已经取得了该等所有的同意或批准；及转让方所做的陈述和保证是真实、完整及有效的；

6）转让方不存在违反《项目公司股权转让协议》项下的各项陈述、保证和承诺的情形；

7）受让方已确认未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的及预期存在的其他重大事实、事项和情形；

8）《项目公司股权转让协议》规定的交割审计报告已出具，且该等报告已经该协议转让方与受让方共同认可；

9）转让方和受让方已签署《项目公司股权转让协议》附件二所示目标股权最终转让价款确认函。

标的公司转让方和受让方应尽一切合理的努力以确保上述各项条件尽快得以满足。如经一方要求，其他方应在该方提出要求时及时地进行合作并提供一切市监局合理要求的，以及项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）转让方向受让方转让股权所需要的必要信息和协助。

三、资产支持证券、项目公司、SPV 基本情况

（一）资产支持证券基本情况

1、资产支持证券的基本特征

专项计划资产支持证券不分层。每一资产支持证券代表其持有人享有的专项计划资产中不可分割的权益，包括但不限于根据《资产支持证券认购协议》和《标准条款》的规定接受专项计划利益分配的权利。资产支持证券具有如下特征：

（1）资产支持证券名称

中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券。

（2）资产支持证券管理人

中信证券股份有限公司。

（3）规模

不动产资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果，由计划管理人和基金管理人届时共同签署的《资产支持证券认购协议》确定，具体以计划管理人和基金管理人届时共同签署的《资产支持证券认购协议》中确认的金额为准。

（4）发行方式

面值发行。

（5）资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为100元。

（6）产品期限

资产支持证券的产品期限为32年，自专项计划设立日起算，但资产支持证券可根据《标准条款》相关约定提前终止，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

（7）预期收益率

资产支持证券不设预期收益率。

（8）利益分配

资产支持证券持有人有权根据《标准条款》相关约定在普通分配、临时分配、处分分配、清算分配中取得专项计划利益。

（9）分配方式

按照《标准条款》的规定进行分配。

（10）信用级别

未评级。

（11）专项计划权益登记日

权益登记日为每个兑付日前的第1个工作日，具体以上交所和/或登记托管机构发布的届时有效的规定为准。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得资产支持证券在当期的利益。

2、专项计划资金的运用和收益

（1）专项计划资金的运用

1）基础资产投资

①计划管理人应根据《SPV股权转让协议》的约定向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金划拨至原始权益人指定的账户，用于受让SPV股权。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

②计划管理人受让SPV股权后，即成为SPV股东，应根据《SPV股权转让协议》的约定，向SPV缴纳出资及增资。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV股权转让协议》约定的SPV缴纳出资及增资金额划拨至SPV监管账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

③计划管理人受让SPV股权后，即成为SPV股东，应根据《股东借款协议》的约定向SPV提供借款并向作为SPV子公司的项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）提供借款。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV借款协议》约定的SPV的借款金额划拨至SPV监管账户并根据《标的公司借款协议》约定的项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）的借款金额划拨至标的公司监管账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

2）合格投资

①在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，即将该等资金投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）、货币市场基金以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。计划管理人应保存所有按照《标准条款》约定进行合格投资的记录。

计划管理人有权要求并指示专项计划托管银行进行合格投资。专项计划托管银行根据计划管理人的划款指令调拨资金。

②合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现。专项计划资金进行合格投资的全部投资收益构成基础资产收入的一部分，专项计划托管银行应根据计划管理人的划款指令将投资收益直接转入专项计划账户，如果计划管理人收到该投资收益的退税款项，专项计划托管银行应根据计划管理人的划款指令将该款项作为基础资产收入。

（3）专项计划资产

1）专项计划资产包括但不限于以下资产：

①在专项计划设立时，认购人根据《资产支持证券认购协议》及《标准条款》约定交付的认购资金；

②专项计划设立后，计划管理人按照《标准条款》管理、运用认购资金而形成的全部资产及其任何权利、权益或收益，包括但不限于基础资产、专项计划资产合格投资而产生的投资收益、因持有基础资产而由项目公司支付的分红款、股东借款还款等；

③处置收入等；

④其他根据中国法律的规定或专项计划文件的约定因专项计划资产的管理、运用、处分或其他情形而取得财产。

2）专项计划依据《计划说明书》及《标准条款》终止以前，资产支持证券持有人不得要求分割专项计划资产，不得要求专项计划收购资产支持证券，但专项计划文件另有约定的除外。

（3）专项计划资产的处分限制

1）专项计划资金由专项计划托管银行托管，并独立于原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行及其他业务参与人的固有财产及前述主体管理、托管的其他资产。

2）原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行及其他业务参与机构因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

3）计划管理人管理、运用和处分专项计划资产所产生的债权，不得与原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、资产支持证券持有人及其他业务参与机构的固有财产产生的债务相互抵销。计划管理人管理、运用和处分不同专项计划资产所产生的债权债务，不得相互抵销。

4）除依《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及其他有关规定和《标准条款》约定处分外，专项计划资产不得被处分。

（4）不动产资产的估值安排

专项计划存续期间，不动产资产的估值安排应由公募基金管理人根据相关规定并履行相关程序后决定并实施，计划管理人应提供必要的协助。

（5）标的资产处置安排

在发生《标准条款》约定的进入处置期的任一情形后，专项计划进入处置期。如果处置方案涉及计划管理人处置专项计划资产，计划管理人应按照有效的处置方案处置全部或部分标的股权、标的债权等，并以出售所得的处置收入向资产支持证券持有人兑付专项计划利益。

（6）账户监管与不动产资产的运营管理

1）为确保SPV将其获得资本金及借款专项用于向原始权益人支付股权转让价款，SPV同意就其收取的资金接受公募基金管理人、计划管理人、监管银行根据与其签署的《监管协议（SPV）》的约定对SPV监管账户内资金进行监管。

2）为保障标的债权项下债务的偿还以及标的股权项下的投资权益，同意就其收取的资金接受公募基金管理人、计划管理人、监管银行根据与其签署的《监管协议（项目公司）》《监管协议（大恒富）》的约定对项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）监管账户内资金进行监管。同时，基金管理人及监管银行根据《监管协议（项目公司）》《监

管协议（大恒富）》约定对《监管协议（项目公司）》《监管协议（大恒富）》收支账户进行监管。

3）鉴于运营管理机构对不动产资产的专业运营能力，根据公募基金管理人、计划管理人、项目公司与运营管理机构签署的《运营管理协议》的约定，由运营管理机构对不动产资产及项目公司相关事项提供相应运营管理服务，且运营管理机构有权在《运营管理协议》项下收取相应的委托运营管理费。

3、专项计划的账户与分配

（1）专项计划的账户

1）账户设置

①SPV监管账户

并根据本协议的约定对外支付的人民币资金账户。除《监管协议（SPV）》及《运营管理服务协议》另有约定外，SPV的货币资金收支活动，包括向计划管理人（代表专项计划）清偿债务本息、划付股东分红（如有）、进行合格投资、支付购买大恒富的股权转让价款、支付税费及进行其他支出等，均需通过监管账户进行。

②项目公司监管账户

包括大恒富监管账户及项目公司监管账户。

大恒富监管协议系指大恒富在监管银行开立的用于接收所有大恒富现金流入，并根据本协议的约定对外支付的人民币资金账户。除《监管协议（大恒富）》及《运营管理服务协议》另有约定外，大恒富的货币资金收支活动，包括向计划管理人（代表专项计划）清偿债务本息、划付股东分红（如有）、进行合格投资、向项目公司支付增资款、支付税费及进行其他支出等，均需通过监管账户进行。

深圳项目公司监管账户系指深圳项目公司在监管银行开立的收入监管账户一、收入监管账户二、运营支出账户一及运营支出账户二；其中，收入监管账户一系项目公司用于接收商业不动产项目购物中心及办公部分所有现金流入及除项目公司收入监管账户二现金流

入外的其他全部现金流入（包括大恒富对项目公司的增资款、专项计划管理人（代表专项计划）向项目公司提供的借款等）、进行合格投资、向原始权益人或专项计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司和大恒富划付因股权交易安排相关的往来款项（如有）、支付购物中心及办公部分运营服务费、支付除水电等公用事业费、税金以外单笔超过20万元以上运营支出、境外付汇（如需）的人民币资金账户（简称“收入监管账户一”）；运营支出账户一系项目公司用于进行商业不动产项目中税金、水电等公共预算支出、非服务式公寓部分的预算支出的人民币资金账户（简称“运营支出账户一”）；收入监管账户二系项目公司用于接收商业不动产项目中服务式公寓部分所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或专项计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司和大恒富划付因股权交易安排相关的往来款项（如有）、支付服务式公寓运营服务费、向收入监管账户一归集资金、支付单笔超过20万元以上运营支出、境外付汇（如需）的人民币资金账户（简称“收入监管账户二”，与收入监管账户一合称“收入监管账户”）；运营支出账户二系项目公司用于进行商业不动产项目中服务式公寓部分的预算支出的人民币资金账户（简称“运营支出账户二”，与运营支出账户一合称“运营支出账户”，收入监管账户与运营支出账户合称“监管账户”）。除《监管协议（深圳项目公司）》另有约定外，项目公司的货币资金收支活动，均需通过监管账户进行。

绵阳项目公司监管账户系指绵阳项目公司在监管银行开立的收入监管账户及运营支出账户；其中，收入监管账户系项目公司用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营服务费、支付除水电等公用事业费、税金以外单笔超过20万元以上运营支出的人民币资金账户，运营支出账户系项目公司用于进行预算支出的人民币资金账户（与收入监管账户

合称“监管账户”）。除《监管协议（绵阳项目公司）》另有约定外，项目公司的货币资金收支活动，均需通过监管账户进行。

③专项计划募集账户

计划管理人开立的专用于接收、存放专项计划设立前投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

④专项计划账户

计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、专项计划利益及其他应属专项计划的款项、支付SPV股权转让价款、成为SPV股东后缴纳SPV出资及增资和提供《股东借款协议》项下借款、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

2）专项计划账户的开立

①在专项计划设立日当日或之前，计划管理人应根据《计划说明书》《认购协议》《标准条款》《专项计划托管协议》的约定以专项计划的名义在专项计划托管银行开立独立的人民币资金账户，作为专项计划账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、专项计划利益及其他应属专项计划的款项、支付SPV股权转让价款、在成为SPV股东后缴纳SPV出资及增资和提供《股东借款协议》项下借款、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

②计划管理人授权专项计划托管银行办理专项计划账户的开立、销户、变更工作。专项计划账户的银行预留印鉴为专项计划托管人指定印鉴，由专项计划托管人保管。专项计划账户的资金汇划由专项计划托管银行根据计划管理人划款指令办理划款，法律法规或本协议另有约定的除外。专项计划账户为不可提现账户。计划管理人可以通过招商银行官网自助查询或申请开通托管客户端自主查询专项计划资产的资金变动情况。如由于不可抗力

导致专项计划托管银行无法付款或延迟划款的，对于该等无法付款或延迟划款，专项计划托管银行不承担责任。

③专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、专项计划利益及其他应属专项计划的款项、支付SPV股权转让价款、在成为SPV股东后缴纳SPV出资及增资和提供《股东借款合同》项下借款、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用，均必须通过该账户进行。

④专项计划账户的开立和使用，限于满足开展专项计划业务的需要。专项计划托管银行和计划管理人不得假借专项计划的名义开立其他任何银行账户；亦不得使用专项计划的任何银行账户进行专项计划业务以外的活动。

⑤计划管理人应依法履行受益所有人识别义务，在开立专项计划账户时按照开户银行要求，就相关信息的提供、核实等提供必要的协助，并确保所提供信息以及证明材料的真实性、准确性。

⑥专项计划托管银行可直接（无需计划管理人出具划款指令）从专项计划账户中扣收资金汇划费、账户管理费等银行相关费用，计划管理人可以通过招商银行官网自助查询或申请开通托管客户端自主查询专项计划资产的资金变动情况。

3）专项计划账户的结息

专项计划账户内的资金所产生的利息由专项计划托管银行按照其业务流程结息，专项计划托管银行应同时将结息金额通知计划管理人。专项计划账户内的资金所产生的利息视同合格投资收益，属于专项计划资产的一部分。

（2）专项计划的分配

1）专项计划的分配种类

专项计划的分配包括普通分配、处置分配和清算分配，具体而言：

①普通分配

分配资金源于SPV（吸收合并完成前）或项目公司（吸收合并完成后）分红、SPV、大恒富或项目公司偿还标的债权本息所进行的分配。

②处置分配

基于处置取得的收入对资产支持证券持有人进行的分配。

③清算分配

在专项计划终止的情形下，专项计划以届时剩余的全部专项计划资产向资产支持证券持有人进行的分配。

2）专项计划的分配实施流程

①普通分配实施流程

A、在每个项目公司分配日，项目公司向其股东支付与其持有的项目公司股权所对应的股息、红利等股权投资收益，和/或向其股东借款出借人支付股东借款还款。在每个SPV分配日，SPV向其股东支付与其持有的SPV股权所对应的股息、红利等股权投资收益，和/或向其股东借款出借人支付股东借款还款。

特别地，深圳项目可能涉及大恒富分配，在每个大恒富分配日，大恒富向其股东支付与其持有的大恒富股权所对应的股息、红利等股权投资收益，和/或向其股东借款出借人支付股东借款还款。

B、在收到项目公司、大恒富、SPV公司上述划款的下一个工作日10:00时之前，经计划管理人通知，专项计划托管银行以电话、传真或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况。

C、专项计划托管银行应在专项计划托管银行报告日（T-8日）向计划管理人出具《当期专项计划托管报告》。

D、计划管理人按照《标准条款》约定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日（T-5日）将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露。

E、计划管理人应于专项计划分配日（T-2日）向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令。

F、专项计划托管银行在对《收益分配报告》及划款指令进行表面一致性审核后，于专项计划托管银行划款日（T-2日）按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

G、在普通分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

②处置分配实施流程

在涉及对标的债权、标的股权进行处置的情形下，相关付款方应当在约定的付款时间向计划管理人支付收购价款，并继续按照如下实施流程进行专项计划层面的处置分配：

A、专项计划收到基于处置取得的收入的下一个工作日10:00时之前，经计划管理人通知，专项计划托管银行以电话、传真或双方认可的其他方式通知计划管理人资金到账情况。

B、专项计划托管银行应在专项计划托管银行报告日向计划管理人出具《当期专项计划托管报告》。

C、计划管理人按照《标准条款》规定的分配顺序拟定当期收入分配方案，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日将《收益分配报告》向资产支持证券持有人披露。

D、计划管理人应于专项计划分配日向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令。

E、专项计划托管银行在对《收益分配报告》及划款指令进行表面一致性审核后，于专项计划托管银行划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户。

G、在处置分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划拨至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划拨至资产支持证券持有人资金账户。

3）专项计划的分配顺序

①专项计划账户内资金的分配顺序

计划管理人应在对应的专项计划分配日将专项计划账户项下可供分配的资金（如有），按照下列顺序进行相应的分配（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项金额的比例支付，且不足部分在下一次进行分配时优先支付）：

A、支付依据中国法律，由计划管理人缴纳的与专项计划相关的税收（如有）；

B、支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；

C、支付专项计划审计费、会计师的验资费（如有）及其他专项计划费用（包括计划管理人垫付的专项计划费用（如有））；

D、如仍有剩余资金，分配给资产支持证券持有人。

②专项计划终止后，按照《标准条款》的终止相关的约定顺序分配。

4、资产管理合同和专项计划的终止

（1）资产管理合同终止

资产管理合同将于以下时间终止，资产管理合同终止时，《资产支持证券认购协议》及《标准条款》项下的清算条款、违约责任条款、争议解决条款仍然有效：

1）如根据《标准条款》约定专项计划设立失败的，资产管理合同于专项计划设立失败之日终止。

2）专项计划资产分配完毕时，且资产支持证券持有人大会决议终止专项计划的，资产管理合同终止。

（2）专项计划的终止与清算

1）专项计划不因资产支持证券持有人解散、被撤销、破产、清算或计划管理人的解任或辞任而终止；资产支持证券持有人的继任主体或指定受益人以及继任计划管理人承担并享有《标准条款》的相应权利义务。

2）专项计划于以下任一事件发生之日终止：

①专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；

②资产支持证券持有人大会决议终止专项计划；

③法定到期日届至；

④中国法律或者中国证监会规定的其他情形。

（4）清算小组

1）自专项计划终止之日起3个工作日内由计划管理人组织成立清算小组。

2）清算小组成员可以由计划管理人、专项计划托管银行、会计师和律师（如需）组成，清算小组的会计师和律师（如有）由计划管理人聘请。

3）清算小组负责专项计划资产的保管、清理、估价、变现和分配。

4）清算小组在进行资产清算过程中发生的所有合理费用，如专项计划资产不足以支付的，由计划管理人负责支付。

（5）清算程序

1）专项计划终止后，由清算小组统一接管专项计划，对专项计划资产和债权债务进行清理和确认，对专项计划资产进行估值和变现。

2）如果专项计划终止时不存在非现金形式的专项计划资产，则清算小组无须编制清算方案，直接编制清算报告并按照下述第（6）项进行披露。

3）如果专项计划终止时存在尚未全部变现的非现金形式专项计划资产，则清算小组应当在专项计划终止后20个工作日内完成清算方案的编制。

4）计划管理人应按照《标准条款》的约定召集资产支持证券持有人大会，对清算方案进行审议。

5）资产支持证券持有人大会审议通过清算方案的，清算小组应按照经审核的清算方案对专项计划资产进行清理、处置和分配，并注销专项计划账户；资产支持证券持有人大会审议未通过清算方案的，应向清算小组提出书面的修改建议（但该建议应不违反《标准条款》的约定），清算小组将按照资产支持证券持有人大会的意见修改清算方案，并执行修改后的清算方案。

6）计划管理人应当自专项计划清算完成之日起10个交易日内，向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具清算报告（对资产支持证券持有人按照《标准条款》约定的方式进行披露），并将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。清算报告需经具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。计划管理人按照经资产支持证券持有人大会审核的清算方案进行清算的，资产支持证券持有人不得对清算报告提出异议，但计划管理人存在过错的除外。清算报告向资产支持证券持有人公布后15个工作日内，清算小组未收到书面异议的，计划管理人和专项计划托管银行就清算报告所列事项解除责任。

（6）专项计划清算时的专项计划资产分配

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

1）支付依据中国法律，由计划管理人缴纳的与专项计划相关的税收。

2）支付清算费用。

3）支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用。

4）支付专项计划审计费、除审计费外会计师的其他费用（如有）及其他专项计划费用。

5）如有剩余资金，分配给资产支持证券持有人。

（7）清算账册及有关文件的保存

清算账册及有关文件由计划管理人和专项计划托管银行保存20年。

5、信息披露

专项计划存续期间，计划管理人应按照《标准条款》和《计划说明书》和其他专项计划文件的约定以及《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号—资产支持证券持续信息披露》（以下简称“《资产支持证券持续信息披露指引》”）等相关法律的规定向资产支持证券持有人进行信息披露；特别地，若公募基金管理人根据届时适用于公募基金的有关法律规定，要求计划管理人进行信息披露，计划管理人应协调专项计划托管银行、运营管理机构等主体进行配合。

（1）信息披露的形式

专项计划信息披露事项将在以下指定网站上公告：

1）计划管理人网站：http://www.citics.com/

2）上海证券交易所网站：http://www.sse.com.cn/

3）中国基金业协会指定的其他网站。

（2）信息披露的内容及时间

1）定期公告

①《资产管理报告》

计划管理人应根据相关规则要求向资产支持证券持有人提供专项计划的《年度资产管理报告》（或称《资产管理报告》），并于披露日后的5个工作日内报中国基金业协会备案（如监管机构要求）。专项计划设立距报告期末不足2个月或者每年4月30日之前专项计划所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，计划管理人可以不编制《年度资产管理报告》。公募基金管理人对《资产管理报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应予配合。

《年度资产管理报告》内容包括但不限于：专项计划基本情况；资产支持证券的参与与退出情况；计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、标的公司、监管银行、股东借款出借人等参与人的变化及履约情况；基础资产情况；不动产资产运营情况；专项计划账户资金收支与投资管理情况；会计师对专项计划运行情况的审计意见（适用于

《年度资产管理报告》）；根据届时所适用的中国法律规定及有权监管机构要求需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

上述报告由计划管理人负责编制，经专项计划托管银行复核后于指定网站上公告。

②《专项计划托管报告》

专项计划托管银行应于每个专项计划托管银行报告日向计划管理人提供一份专项计划的《当期专项计划托管报告》，并应在专项计划存续期间内根据相关规则要求向资产支持证券持有人披露《年度专项计划托管报告》，并于披露日后的5个工作日内由计划管理人报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。专项计划设立距报告期末不足2个月或者每年4月30日之前专项计划所有挂牌资产支持证券全部摘牌的，专项计划托管银行可以不编制和披露当年度的《年度专项计划托管报告》。公募基金管理人对《专项计划托管报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调专项计划托管银行予以配合。

《当期专项计划托管报告》和《年度专项计划托管报告》内容包括但不限于：专项计划托管银行履行职责和义务的情况；专项计划资产隔离情况；监督计划管理人对专项计划资产运作情况，计划管理人的管理指令遵守《计划说明书》及《专项计划托管协议》约定的情况以及对《资产管理报告》有关数据的真实性、准确性、完整性的复核情况等；专项计划资金运用、处分情况（包括但不限于：专项计划账户资金收支情况、专项计划账户闲置资金投资情况、专项计划账户资金运用、处分的其他情况等）；根据届时所适用的中国法律规定及有权监管机构要求需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

③《审计报告》

审计师应自专项计划设立日起每年4月30日的5个工作日内向计划管理人提供一份专项计划的审计报告，并由计划管理人对外进行公告，同时于披露日后的5个工作日内报中国基金业协会备案。《审计报告》内容主要包括报告期内计划管理人对专项计划资产管理业务

运营情况进行的年度审计结果和会计师事务所对专项计划出具的单项审计意见。公募基金管理人对《审计报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应协调审计师予以配合。

④《收益分配报告》

计划管理人应于专项计划每个计划管理人报告日按照中国基金业协会规定的方式披露《收益分配报告》，披露该次资产支持证券的分配信息，并于披露日后的5个工作日内报中国基金业协会备案。披露内容包括但不限于权益登记日、兑付日、兑付办法以及每份资产支持证券的兑付数额。

⑤《清算报告》

专项计划清算完成之日起10个工作日内，计划管理人应向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具《清算报告》，并将清算结果报中国基金业协会备案。《清算报告》的内容应当包括专项计划终止时间、终止原因、专项计划清偿顺序、专项计划剩余资产分配情况以及登记注销日等信息，及会计师事务所对清算报告的审计意见。

2）临时公告

专项计划存续期间，如果发生下列可能对资产支持证券持有人权益产生重大影响的临时重大事件，计划管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后2个交易日内，按照中国基金业协会和上交所等有权主管机构的要求披露临时报告，并及时向上交所、中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）：

①计划管理人未能按照专项计划文件约定的时间、金额、方式分配资产支持证券持有人收益；

②专项计划资产发生每超过资产支持证券未偿余额10%的损失；

③基础资产、不动产资产的运行情况或产生现金流的能力或现金流重要提供方发生重大变化；

④计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行或者基础资产涉及法律纠纷，可能影响资产支持证券按时分配收益；

⑤基础资产在任一预测周期内实际产生的现金流较对应期间的最近一次现金流预测结果下降20%以上(含)，或最近一次对任一预测周期的现金流预测结果比上一次披露的预测结果下降20%以上(含)；

⑥计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行等参与机构违反专项计划文件和基础文件的约定，对资产支持证券持有人利益产生重大不利影响；

⑦计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行等参与机构的资信状况或经营情况发生重大变化，或被列为失信被执行人，或发生公开市场债务违约，或者作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定，或受到重大刑事或行政处罚等，可能影响资产支持证券持有人利益；

⑧计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、监管银行等参与机构发生变更；

⑨专项计划文件的主要约定发生变化；

⑩基础资产权属发生变化或者争议，被设置权利负担或其他权利限制；

⑪专项计划现金流归集相关账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况；

⑫市场上出现关于专项计划或原始权益人、运营管理机构、项目公司等参与机构的重大不利报道或负面市场传闻，可能影响资产支持证券持有人利益；

⑬发生计划管理人解任事件、专项计划托管银行解任事件、监管银行解任事件、运营管理机构解聘情形；

⑭资产支持证券信用评级下调或被列入信用观察名单；

⑮计划管理人、专项计划托管银行、运营管理机构、SPV、项目公司、监管银行等资产证券化业务参与人信用等级发生调整，可能影响资产支持证券持有人利益；

⑯其他可能对资产支持证券持有人利益产生重大影响的情形。

就上述可能需要履行信息披露义务的事项，原始权益人、运营管理机构、专项计划托管银行等应当在下列任一情形最早发生日的2个交易日内告知信息披露义务人：

①董事会、监事会或者履行同等职责的机构就该重大事项形成决议；

②与相关方就该重大事项签署意向书或者协议；

③董事、监事、高级管理人员或者履行同等职责的人员知悉该重大事项的发生；

④收到相关主管部门关于该重大事项的决定或者通知；

⑤该重大事项相关信息已经发生泄露或者出现市场传闻；

⑥其他信息披露义务配合主体知道或者应当知道的情形。

重大事件临时报告的信息披露内容应当至少包括以下事项：

①专项计划的基本信息；

②重大事件的事实、成因和影响；

③已采取及拟采取的应对措施；

④后续信息披露安排；

⑤《资产支持证券持续信息披露指引》规定的其他信息披露内容。

已披露的重大事件出现可能对资产支持证券收益分配、转让价格等产生较大影响的进展或者变化的，计划管理人应当及时披露后续进展或者变化情况及其影响。

（3）澄清公告与说明

在任何公共传播媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对资产支持证券持有人的收益预期产生误导性影响或引起较大恐慌时，相关的信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行澄清或说明，并将有关情况立即报告中国基金业协会。

（4）信息披露文件的存放与查阅

1）定期公告和临时公告的文本文件在编制完成后，将存放于计划管理人所在地、专项计划托管银行所在地，并在指定网站披露，供资产支持证券持有人查阅。资产支持证券持有人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。

2）计划管理人和专项计划托管银行保证文本的内容与所公告的内容完全一致。资产支持证券持有人按上述方式所获得的文件或其复印件，计划管理人和专项计划托管银行应保证与所公告的内容完全一致。

3）信息披露义务人编制信息披露文件取得的资料、信息，应当制作相关工作底稿。工作底稿应当至少保存至专项计划按约定分配全部收益或者完成违约化解和处置工作后5年。法律法规和交易所业务规则对保存期限另有规定的，从其规定。

（5）向监管机构的备案及信息披露

1）专项计划设立日起5个工作日内，计划管理人应将专项计划的设立情况报中国基金业协会备案，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

2）定期公告、临时公告在计划管理人网站以及中国基金业协会或上交所指定的互联网网站对资产支持证券持有人披露时，计划管理人应向中国基金业协会报告，同时按法律规定抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

3）专项计划清算完成之日起10个工作日内，计划管理人应将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

4）计划管理人职责终止的，应当在完成移交手续之日起5个工作日内向中国基金业协会报告，同时抄送对变更后的计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。

5）监管机构如有其他信息披露规定及监管要求的，从其规定执行。

5、主要交易文件摘要

（1）《标准条款》

《标准条款》指计划管理人为规范专项计划的设立和运作而制作的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划标准条款》及其任何有效修改或补充，由计划管理人订立，明确约定了当事人；认购资金；专项计划；专项计划资金的运用和收益；资产支持证券；认购人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；资产支持证券持有人的权利和义务；计划管理人的权利和义务；专项计划托管银行的权利和义务；专项计划账户；专项计划的分配；信息披露；资产支持证券持有人大会；计划管理人的解任和辞任；专项计划费用；风险揭示；资产管理合同和专项计划的终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等内容。

（2）《资产支持证券认购协议》

《认购协议》指由计划管理人与资产支持证券认购人签署的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》及其任何有效修改或补充，就发行和认购资产支持证券事宜做出约定及就认购人可能面临的各种风险做出揭示，按照《标准条款》约定的原则，确定资产支持证券具体的认购类别、认购份数、认购价格以及认购资金数额等事项。

（3）《专项计划托管协议》

《专项计划托管协议》指计划管理人与专项计划托管银行签署的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划托管协议》及其任何有效修改或补充。计划管理人委托招商银行上海分行担任专项计划托管银行，为专项计划资产提供托管服务，招商银行上海分行亦愿意接受此委托，基于此确定计划管理人与专项计划托管银行的权利与义务关系。《专项计划托管协议》约定了专项计划托管银行的委任；计划管理人的陈述和保证；专项计划托管银行的陈述和保证；计划管理人的权利和义务；专项计划托管银行的权利和义务；与专项计划有关的账户开立和管理；划款指令的发送；确认和执行；资金的保管和运用；专项计划的会计核算和账户核对；托管报告；专项计划托管银行和计划管理人之间业务监督；

专项计划托管银行的解任和计划管理人的更换；专项计划的托管费；协议终止；违约责任；不可抗力；保密义务与反虚假宣传条款；法律适用和争议解决等事项。

（4）《运营管理协议》

指项目公司与基金管理人、计划管理人及运营管理机构就委托运营管理机构对标的不动产项目进行运营管理事宜签订的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》及其任何修改或补充。约定了公募基金管理人作为委托人聘任运营管理机构为项目公司、标的资产及项目公司其他相关事项提供行政、管理及经营方面的服务。《运营管理协议》明确约定了协议订立的依据、目的和原则；陈述与保证；运营管理机构的聘任和服务要求；运营管理的委托事项；运营管理的协助事项；移交和返还事项；监督、检查及督促；一般性权利与义务；转委托限制和辅助性服务；信息披露；支出管理及运营服务费；运营管理机构的考核；运营管理机构的解聘情形和程序；违约责任；终止；保密；禁止腐败行为；一般规定等事项。

（5）《SPV借款协议》

《SPV借款协议》指中信证券股份有限公司作为股东借款出借人分别与SPV之间签署的《深圳SPV借款协议》《绵阳SPV借款协议》及其任何有效修改或补充。中信证券股份有限公司同意按照《SPV借款协议》约定的条款和条件向作为借款人的SPV发放借款。《SPV借款协议》约定了借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决等事项。

（6）《项目公司股权转让协议》

《项目公司股权转让协议》指项目公司（深圳项目主要指大恒富）股权转让方与深圳SPV、绵阳SPV就项目公司股权转让事宜签署的《项目公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充。根据股权转让协议，大恒富股权转让方将其持有的大恒富100%的标的股权转让给深圳SPV，绵阳项目公司股权转让方将其持有的项目公司100%的标的股权转让给绵阳

SPV。《项目公司股权转让协议》约定了股权转让与交易步骤；转让价款和支付；签署日后安排；陈述、保证与承诺；违约及终止；合同成立与生效等事项。

（7）《项目公司借款协议》

《项目公司借款协议》指中信证券股份有限公司作为股东借款出借人分别与项目公司之间签署的《大恒富借款协议》《深圳项目公司借款协议》《绵阳项目公司借款协议》及其任何有效修改或补充。中信证券股份有限公司同意按照《项目公司借款协议》约定的条款和条件向作为借款人的标的公司发放借款。《项目公司借款协议》约定了借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决等事项。

（8）《债权债务确认协议》

《债权债务确认协议》指项目公司吸收合并SPV（深圳项目主要指大恒富吸收合并深圳SPV，以及深圳项目公司吸收合并大恒富）后，计划管理人与标的公司就吸收合并后债务承继事项签订的《深圳债权债务确认协议》《绵阳债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。《债权债务确认协议》约定了标的债权金额和期限；标的债权的本息偿还；债权人的权利和义务；债务人的权利和义务；债权人的陈述、保证和承诺；债务人的陈述、保证和承诺；标的债权的变更与处分；债务的转让或承继；违约责任；不可抗力；保密；通知；法律适用与争议解决；合同生效；修改；可分割性；弃权；标题；合同文本等事项。

（9）《监管协议（SPV）》

《监管协议（SPV）》指公募基金管理人、计划管理人、监管银行与SPV等相关方签署的《监管协议（深圳SPV）》《监管协议（绵阳SPV）》及其任何有效修改或补充。SPV在监管银行开立监管账户，用于接收所有SPV公司现金流入，并根据相应监管协议的约定对外支付。《监管协议（SPV）》约定了监管银行的委任；SPV的业务经营；账户的设立与管理；监管资金的保管和运用；风险防范措施；资金划付操作；公募基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；SPV的陈述和保证；当事人

的权利义务；监管费；业务监督；协议主体的变更；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

（10）《监管协议（项目公司）》

《监管协议（项目公司）》指公募基金管理人、计划管理人、监管银行与项目公司等相关方签署的《监管协议（大恒富）》《监管协议（深圳项目公司）》《监管协议（绵阳项目公司）》及其任何有效修改或补充。项目公司（深圳项目包括大恒富及深圳项目公司）在监管银行开立监管账户，用于接收所有标的公司现金流入，并根据相应监管协议的约定对外支付。《监管协议》约定了监管银行的委任；标的公司的业务经营；账户的设立与管理；监管资金的保管和运用；风险防范措施；资金划付操作；公募基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；标的公司的陈述和保证；当事人的权利义务；监管费；业务监督；协议主体的变更；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决等事项。

（11）《吸收合并协议》

《吸收合并协议》指大恒富与深圳SPV就大恒富吸收合并深圳SPV事宜签署的《吸收合并协议（大恒富）》、大恒富与深圳项目公司就深圳项目公司吸收合并大恒富事宜签署的《深圳吸收合并协议》以及绵阳项目公司与绵阳SPV就绵阳项目公司吸收合并绵阳SPV事宜签署的《绵阳吸收合并协议》及其任何有效修改或补充。《吸收合并协议》约定了吸收合并方案；存续公司的注册资本；存续公司的经营范围；本次合并的基准日；本次合并的结果；被吸收方和吸收方的声明、保证和承诺；违约责任；税费承担；不可抗力；保密；适用法律和争议解决；通知与送达等条款与事项。

（12）《增资协议（深圳项目公司）》

《增资协议（深圳项目公司）》指大恒富与深圳项目公司就大恒富向深圳项目公司增资事宜签署的《增资协议（深圳项目公司）》及其任何有效修改或补充。约定了增资金额、相关安排事宜。

（13）《深圳SPV借款协议（深圳项目公司）》

《深圳SPV借款协议（深圳项目公司）》指深圳SPV与深圳项目公司就深圳项目公司向深圳SPV发放关联方借款事宜签署的《深圳SPV借款协议（深圳项目公司）》及其任何有效修改或补充。《深圳SPV借款协议（深圳项目公司）》约定了借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决等事项。

（二）项目公司基本情况

详见“第五章 不动产项目”之“七、转让标的及项目公司基本情况”。

（三）SPV公司相关情况

1、SPV公司基本情况

凯德商管咨询公司将在项目公司注册地——深圳市南山区和绵阳市涪城区全资设立深圳SPV和绵阳SPV公司，其中深圳SPV为深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司，绵阳SPV为绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司。

1、深圳SPV基本情况

企业名称：深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司

统一社会信用代码：91440300MAK715B09F

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司住所： 深圳市南山区南山街道荔秀社区南海大道2163号来福士广场05-04B

法定代表人：邱海燕

注册资本：100万元

成立日期：2026-01-26

营业期限：2026-01-26至无固定期限

经营范围：一般经营项目：企业管理；企业管理咨询；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目：无

2、绵阳SPV基本情况

企业名称：绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司

统一社会信用代码：91510703MAK5HPT38P

公司类型：有限责任公司（外商投资企业法人独资）

公司住所：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场6层6-31

法定代表人：邱海燕

注册资本：100万元

成立日期：2026-01-19

营业期限：2026-01-19至无固定期限

经营范围：一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、SPV公司人员安排

深圳SPV公司设执行董事1名、总经理1名、监事1名，财务负责人1名；绵阳SPV公司设执行董事1名、总经理1名、监事1名，财务负责人1名。

3、SPV公司设置的原因及合理性

设置SPV公司的目的仅为进行吸收合并。大恒富将吸收合并深圳SPV，深圳项目公司将吸收合并大恒富、绵阳项目公司将吸收合并绵阳SPV，完成吸收合并后，专项计划直接持有项目公司的股权，并通过项目公司承继SPV负债的方式，将专项计划对SPV公司的股东借款下沉至项目公司层面。该安排有利于本项目现金流归集和减少运营成本，在吸收合并后，项目公司层面产生的运营净现金流可通过偿付股东借款本息的形式归集至专项计划

并最终用于投资人分配，股东借款利息根据相关税法规定可在项目公司层面部分或全部进行税前抵扣。SPV公司的设置有助于实现本基金股债结构的搭建。

4、吸收合并后续时间安排

根据吸收合并交易安排，吸收合并于大恒富、绵阳项目公司股东变更为SPV公司后启动，各方将争取尽快完成相关流程。

其中，深圳SPV公司、大恒富以及绵阳SPV公司、绵阳项目公司分别出具吸收合并承诺函，承诺在公募基金发行成功后，在SPV公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（“中信证券”，代表中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划的利益）且项目公司股东变更登记为SPV公司之日起六个月内，将完成对SPV公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

特别地，深圳项目公司与大恒富的吸收合并由于历史原因，存在一定不确定性，出于风险控制考量，本基金披露的现金流预测分析将按照深圳项目未完成吸收合并测算。

5、与工商主管部门沟通情况

本基金已就吸收合并事宜与SPV及项目公司的工商主管部门深圳市南山区市场监督管理局和绵阳市涪城区市场监督管理局进行沟通，深圳市南山区市场监督管理局和绵阳市涪城区市场监督管理局明确采用吸收合并的方式进行股债结构搭建具有可行性。

6、未完成吸收合并前的现金流归集方式

如本基金未在约定时间内完成吸收合并，则项目公司现金流无法按既定计划以股东借款利息的形式直接归集至专项计划。本项目现金流归集将根据实际情况，采取以下替代方式归集，作为吸收合并完成前的现金流归集过渡期方案：

（1）方案一：项目公司直接向专项计划偿还股东借款本金及利息；

（2）方案二：项目公司以往来款方式向大恒富及深圳SPV归集现金流，深圳SPV（反吸完成后为大恒富）向专项计划偿还股东借款本金及利息；

（3）方案三：深圳项目公司进行利润分配，逐层经过大恒富及深圳SPV后，最终向专项计划分配。

7、未如期完成吸收合并对现金流分派率的影响

本项目如未在自项目公司股东变更登记为SPV公司之日起的约定时间内完成吸收合并，则项目公司层面无法按计划实现股东借款利息的税前抵扣，将影响本项目的可供分配金额。

特别地，出于风险控制考量，本基金披露的现金流预测分析将按照绵阳项目完成绵阳SPV与绵阳项目公司的吸收合并，以及深圳项目仅完成深圳SPV和大恒富的吸收合并进行测算。

8、吸收合并未按计划完成风险的缓释措施

以2025年12月31日数据和基金拟募集规模38.73亿元为例，专项计划拟直接向深圳项目公司、绵阳项目公司分别发放约7.58亿元、1.49亿元的股东借款，以置换项目公司存量债务。专项计划以此部分股东借款从项目公司抽取的现金流也可作为项目公司财务费用税前列支，亦可提升部分可供分配金额。

本基金将根据实际情况，采取本部分之“6、未完成吸收合并前的现金流归集方式”进行现金流归集。

本基金已增加以下安排，如大恒富以及绵阳项目公司未能在自股东变更登记为SPV之日起的约定时间内完成对SPV的吸收合并，则大恒富及绵阳项目公司因超出约定时限未完成吸收合并而多缴纳的所得税款由原始权益人或原始权益人指定的关联方承担，主要原始权益人凯德商用将及时督促原始权益人或其指定的关联方支付至项目公司。

四、对外借款安排

（一）对外借款安排概况

根据深圳项目公司与中国银行南头支行签署的编号为“2018圳中银南借字第00065号”的《固定资产借款合同》及三份补充协议，深圳项目公司银行借款总额为24.00亿元，借款期限自2018年5月29日至2033年6月29日，借款利率为5年期以上贷款市场报价利率减10个基点。

根据绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为“50012024280146”的《经营性物业贷款合同》，绵阳项目公司银行借款总额为2.1亿元，借款期限自2025年7月25日至2034年8月25日，借款利率为全国银行间同业拆借中心公布的5年期以上的贷款市场报价利率(LPR)减68个基点。

上述银行借款计划在本基金审核期间由招商银行发放的经营性物业贷款进行全额置换。

本基金成立后，深圳项目公司拟以获取的部分募集资金偿还部分存量银行借款，并保留9.62亿元。绵阳项目公司将以募集资金偿还全部外部银行借款，不再保留。

外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终对外借款安排以本基金最终发行情况为准：

表 8-1 不动产项目对外借款安排

借款类型	经营性物业贷款
借款金额	约定本基金成立后拟保留约 9.62 亿元（仅保留在深圳项目，按不动产项目合计估值的 20%预留）
利率	5 年期 LPR-75bps/年，且不低于同等期限的行业贷款价格自律底限
期限	10 年
用途	替换借款人在中国银行南头支行的存量固定资产贷款
增信方式	本基金成功发行之日起 3 个月内，深圳项目公司就持有的深圳项目抵押至贷款银行
预计占资产估值的比例	20%

（二）对外借款安排的必要性

在当前市场环境下，本基金设置的外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有助于提升本基金的可供分配金额，有利于提升本基金份额持有人的收益。

（三）借款还本安排及影响分析

1、对外借款的还款安排

根据深圳项目公司与贷款行的约定，银行借款每半年偿还本金1次，预计本基金上市后第1-11年的还款比例及安排如下：

表 8-2 不动产项目对外借款还本安排

单位：元

年份	还本比例	还本金额

第 1 年	0.05%	500,000.00
第 2 年	0.10%	1,000,000.00
第 3 年	0.10%	1,000,000.00
第 4 年	0.10%	1,000,000.00
第 5 年	0.10%	1,000,000.00
第 6 年	2.04%	19,644,000.00
第 7 年	5.97%	57,432,000.00
第 8 年	7.96%	76,576,000.00
第 9 年	7.96%	76,576,000.00
第 10 年	39.80%	382,880,000.00
第 11 年	35.82%	344,592,000.00

注：贷款期限为10年，假定2026年上市时间仅半年，因此还本安排按11年列示。

本基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付，第10年以新借款置换原有存量借款，最终借款还本安排以本基金最终发行情况为准。

2、还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小

本基金对外借款的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。其中，2026年和2027年，本基金预计偿还对外借款的本金金额分别为50万元和100万元、预计偿还对外借款的利息金额分别为2,682.80万元和2,681.41万元，合计占当期不动产项目EBITDA的比例分别为11.94%和11.86%，占当期可供分配金额的比例分别为15.17%和15.02%。整体看，不动产项目EBITDA及可供分配金额对借款利息的覆盖倍数较高，偿债能力较好。

自2031年起，本基金预计偿还对外借款的本息金额有所提高，但基于不动产项目收入预计保持稳定增长，因此对现金流的整体影响可控。同时，本基金具有完善的融资安排及风险应对预案，例如面向市场其他同类银行引进最优贷款续贷方案，以及在现金流较为充裕的情况下可提前偿还部分银行借款本金等，充分保障基金份额持有人利益。

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

（四）不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案

本基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议不动产项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响不动产基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

（五）对外借款安排符合相关规定的情况

外部贷款银行拟向项目公司发放的外部银行贷款已完成审批。本基金不依赖外部主体增信，基金总资产预计不超过基金净资产的140%。

1、本不动产基金拟施加杠杆规模仅为9.62亿元，杠杆比例较低，补充施加外部借款后，基金总资产不超过基金净资产的140%；

2、外部贷款银行向深圳项目公司发放借款用于深圳项目公司用于置换借款人为建设或购置承贷物业形成的贷款；

3、本不动产基金拟投资的不动产项目及相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响本不动产基金的持续稳定运作；

4、不动产项目经营情况良好，一般情况下，本不动产基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

5、本不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

6、本不动产基金总资产被动超过基金净资产140%的，本不动产基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

综上，基金管理人及法律顾问认为，前述对外借款安排符合相关规定。

（六）对外借款安排的风险分析

本基金对外借款安排的相关风险详见本招募说明书之“第四章 风险因素”之“三、与不动产项目相关的风险”之“（八）财务风险”。

第三节 关联交易与利益冲突

一、关联方界定

本基金的关联人包括关联法人和关联自然人。认定本基金的关联方时，投资者持有的基金份额包括登记在其名下和虽未登记在其名下但该投资者可以实际支配表决权的份额。

（一）关联方及关联关系的定义

1、具有以下情形之一的法人或其他组织，为本基金的关联法人：

（1）直接或者间接持有本基金30%以上基金份额的法人或非法人组织，及其直接或间接控制的法人或非法人组织；

（2）持有本基金10%以上基金份额的法人或非法人组织；

（3）基金管理人、基金托管人、计划管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或非法人组织；

（4）同一基金管理人、计划管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或非法人组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或非法人组织。

2、具有以下情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

（1）直接或者间接持有本基金10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满18周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

（二）关联交易类型

本基金的关联交易，是指本基金或其控制的特殊目的载体与关联人之间发生的转移资源或者义务的事项，除传统基金界定的买卖关联方发行的证券或承销期内承销的证券等事项外，还应当包括但不限于以下交易：

1、本基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理机构等。

2、资产支持证券层面：专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资（如有）。

3、项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

4、就本基金而言，关联交易还具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

（三）本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义，本基金成立时，关联方及开展的关联交易情况如下表所示，本基金业务参与机构与原始权益人之间不存在关联关系或者潜在利益冲突。

表 8-3 本基金的初始关联交易

关联方	关联关系	关联交易
中信证券	中信证券是基金管理人的控股股东	本基金 80%以上基金资产投资于中信证券作为计划管理人而设立的不动产资产支持专项计划
凯德商用、深圳凯来和绵阳凯涪	深圳凯来和绵阳凯涪为本基金首次募集时的原始权益人；凯德商用为本基金首次募集时的主要原始权益人	本基金持有的不动产资产支持专项计划收购原始权益人持有的 SPV 公司 100%股权
凯德商管咨询公司	凯德商管咨询公司拟担任本基金不动产项目的运营管理机构，且是原始权益人凯德商用的孙公司	本基金聘请凯德商管咨询公司担任不动产项目的运营管理机构

二、报告期关联交易

（一）报告期内项目公司重要关联交易情况

1、深圳项目公司

根据经审计的深圳项目公司财务报表，深圳项目公司近三年涉及的重要关联交易情况如下：

（1）接受服务

表 8-4 深圳项目公司近三年接受关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	13,182,750.11	13,664,033.73	13,302,874.82
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	5,775,364.90	5,682,195.74	5,584,812.35
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	943,827.63	744,102.22	620,670.68
凯德(中国)企业管理有限公司	337,490.53	533,594.70	484,965.99
凯德管理(上海)有限公司	94,071.91	-	-
武汉凯昇置业发展有限责任公司	3,427.14	-	-
北京升和房地产开发有限公司	1,876.15	-	6,008.54
深圳市崇诚酒店管理有限公司	754.72	-	-
广州云凯置业有限公司	-	33,510.15	182,217.09
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	120.75	3,438.35
合计	**20,339,563.09**	**20,657,557.29**	**20,184,987.82**

（2）提供服务

表 8-5 深圳项目公司近三年向关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	1,971,906.65	2,053,392.66	1,800,670.52
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	1,072,819.23	1,483,689.40	1,216,869.47
雅诗阁(广州)物业管理有限公司	969,003.17	854,105.92	793,934.76
星外滩(上海)商业管理有限公司	602,349.90	-	-
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	510,944.59	534,594.42	413,579.08
CAPITALAND INNOVATION FUND PTE. LTD	422,396.91	-	-
合计	**5,549,420.45**	**4,925,782.40**	**4,225,053.83**

2、绵阳项目公司

根据经审计的绵阳项目公司财务报表，绵阳项目公司近三年涉及的重要关联交易情况如下：

（1）接受服务

表 8-6 绵阳项目公司近三年接受关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	6,362,603.36	6,518,115.40	6,638,155.72
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	585,415.50	566,203.03	542,660.95
凯德(中国)企业管理有限公司	312,816.67	354,419.67	313,166.60
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	994.92	815.87
成都凯光置业有限责任公司	-	-	12,415.99
盛锦投资管理(成都)有限公司	-	-	1,260.20
成都凯盈置业有限责任公司	-	-	1,209.69
合计	**7,260,835.53**	**7,439,733.02**	**7,509,685.02**

（2）提供服务

表 8-7 绵阳项目公司近三年向关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	266,456.06	291,473.74	299,551.68
凯德(成都)商用置业有限公司	12,970.98	-	-
成都华韵江南房地产开发有限公司	-	23,528.01	169,937.89
成都蓉悦商用置业有限公司	-	2,064.94	-
成都柏思置地有限公司	-	-	2,519.69
合计	279,427.04	317,066.69	472,009.26

（二）关联交易的合规性分析

不动产项目近三年的关联交易主要包括向关联方支付劳务费用、收取劳务收入等。上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

（三）关联交易的必要性及公允性分析

1、深圳项目公司

（1）接受劳务

近三年，深圳项目公司接受了来自凯德商管咨询公司、雅诗阁物业管理(上海)有限公司等关联方的劳务并支付相应费用。

必要性方面，深圳项目公司依托上述关联方提供的专业化服务能够有效提升项目运营效率和管理水平，符合资源整合及项目高效运作的长期需求。例如，凯德商管咨询公司提供的运营系统、电子出入证等管理信息系统是深圳项目数字化运营的核心工具，用于支持日常管理、客户服务及财务流程，有助于推动业务流程标准化与数据化决策；凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司提供的物业管理、市场营销推广及租赁服务是深圳项目基础运营的必备环节，涉及物业管理、商户协调及品牌宣传等关键职能，其专业化能力可提升租户满意度和品牌口碑。通过前述关联方服务，深圳项目公司可以共享凯德旗下成熟的管理体系和服务资源，降低独立开发系统的成本与风险，具有必要性；雅诗阁物业管理(上海)有限公司提供的服务式公寓管理、市场推广及租赁服务是深圳项目服务式公寓业态基础运营的必备环节，涉及物业管理、商户协调及品牌宣传等关键职能；凯德嘉茂

(北京)商贸有限公司等关联方为深圳项目凯德星等系统的使用提供支持。通过上述关联方服务，深圳项目公司可以共享凯德及雅诗阁旗下成熟的管理体系和服务资源，降低独立开发系统的成本与风险，具有必要性。

公允性方面，经查询凯德中国信托CLCT上市文件、年度报告等公开材料，运营管理费用收费安排均与上述关联交易收费安排一致。此外，上述关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

（2）提供劳务

近三年，深圳项目公司向凯德嘉茂(北京)商贸有限公司、雅诗阁物业管理(上海)有限公司等关联方提供劳务并收取相应费用。

必要性方面，深圳项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作，是拓展商业渠道、提升商户线上销售能力的必要合作。深圳项目公司吸引推荐商户入驻凯德星商城，凯德嘉茂（北京）商贸有限公司为入驻的商户提供网络空间、技术支持和系统维护等服务，并根据约定向项目公司支付一定的市场推广费。通过上述合作，深圳项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司形成协同效应，符合内部资源整合及商业生态构建的战略需求，具有必要性；深圳项目公司为凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司深圳分公司提供写字楼租赁服务，作为凯德商用区域管理公司的办公场地，前述租赁有利于统一管理、提升协作效率，具有合理性与必要性；深圳项目公司与雅诗阁物业管理(上海)有限公司、雅诗阁（广州）物业管理有限公司等开展人员聘用相关服务。深圳项目公司与相关公司的合作符合内部资源整合及商业综合体发展的战略需求，具有必要性。

公允性方面，市场推广费以平台总收入扣减总费用及相关预留款项为基础，上述关联交易已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允；写字楼租赁根据深圳项目写字楼租赁统一定价标准签署租赁合同，价格合理公允；聘用服务费的计算以员工实际发生的人力成本为基础，上述关联交

易已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

2、绵阳项目公司

（1）接受劳务

近三年，绵阳项目公司接受了来自凯德商管咨询公司、凯德嘉茂(北京)商贸有限公司等关联方的劳务并支付相应费用。

必要性方面，绵阳项目公司依托上述关联方提供的专业化服务能够有效提升项目运营效率和管理水平，符合资源整合及项目高效运作的长期需求。例如，凯德商管咨询公司提供的运营系统、电子出入证等管理信息系统是绵阳项目数字化运营的核心工具，用于支持日常管理、客户服务及财务流程；凯德嘉茂(北京)商贸有限公司等关联方为绵阳项目凯德星等系统的使用提供支持。通过上述关联方服务，绵阳项目公司可以共享凯德旗下成熟的管理体系和服务资源，降低独立开发系统的成本与风险，具有必要性。

公允性方面，经查询凯德中国信托CLCT上市文件、年度报告等公开材料，运营管理费用收费安排均与上述关联交易收费安排一致。此外，上述关联交易均已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

（2）提供劳务

近三年，绵阳项目公司向凯德嘉茂(北京)商贸有限公司提供劳务并收取相应费用。

必要性方面，绵阳项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作，是拓展商业渠道、提升商户线上销售能力的必要合作。绵阳项目公司吸引推荐商户入驻凯德星商城，凯德嘉茂（北京）商贸有限公司为入驻的商户提供网络空间、技术支持和系统维护等服务，并根据约定向项目公司支付一定的市场推广费。通过上述合作，绵阳项目公司与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司形成协同效应，符合内部资源整合及商业生态构建的战略需求，具有必要性。

公允性方面，市场推广费以平台总收入扣减总费用及相关预留款项为基础，上述关联交易已按照内部制度履行了采购程序，不存在与市场交易价格或独立第三方价格存在较大差异的情形，价格合理公允。

上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准，不存在对交易之任何一方显失公平的情形。就接受劳务/提供劳务而言，均按照内部制度履行了采购程序，费用标准公允，接受劳务/提供劳务事项未损害项目公司利益。

（四）不动产项目现金流来源中来源于关联方的比例，是否影响不动产项目的市场化运营

近三年，深圳项目办公业态存在1位关联方租户凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司分公司，具体情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩及财务状况分析”之“二、不动产项目的租户情况”之“（一）深圳来福士项目”之“6、关联方租户”，上述关联租户占不动产项目现金流的比例较低，不影响不动产项目的市场化运营。

（五）基金合同生效后关联交易安排以及对不动产项目的市场化运营的影响

基金合同生效后，项目公司可能仍然会存在部分关联交易安排。包括项目公司可能会继续接受凯德商管咨询公司为不动产项目提供相关运营管理服务、继续与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作等。上述关联交易定价公允，且费用标准公允，未损害项目公司利益，预计上述关联交易不会影响不动产项目未来市场化运营。

本基金将严格按照本基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。

同时，运营管理机构凯德商管咨询公司出具《关于规范与减少关联交易的承诺函》，主要承诺内容如下：

“1、在不对不动产基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。”

三、持续期关联交易披露

（一）关联交易的决策与审批

1、基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于不动产资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

除本基金以首次发售募集资金收购不动产项目外，金额超过本基金净资产5%的关联交易且不属于下述“2、无需另行决策与审批的关联交易事项”，应当召开基金份额持有人大会进行审议。前述规定之外的其他关联交易由基金管理人自主决策并执行。上述关联交易的金额计算系指连续12个月内累计发生金额。

2、无需另行决策与审批的关联交易事项

就基金合同、招募说明书等信息披露文件以及专项计划文件已明确约定的关联交易事

项，该等关联交易事项无需另行进行决策与审批，但在发生后应按法律法规、监管机构的要求及时进行信息披露。

（二）关联交易的内控和风险防范措施

1、固定收益投资部分关联交易的内控措施

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

2、不动产项目投资部分关联交易的内控措施

针对不动产基金，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度；其中，在专门的不动产项目投资风险管理制度中，针对基金管理人运用基金资产收购不动产项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关部门按法规要求召开基金份额持有人大会。

针对于此，在基金合同生效前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序（例如，由本基金的基金份额持有人大会等在各自权限范围内审议），在严格履行适当程序后方可执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

3、关联交易的风险防范措施

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易；不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

（1）严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

（2）严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

（3）不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等；如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

4、关联交易的信息披露安排

基金管理人应在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露不动产基金发生重大关联交易。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者上交所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向上交所申请豁免披露或者履行相关义务。

四、利益冲突

（一）利益冲突情形

1、基金管理人

截至2025年12月31日，基金管理人管理了6只同类型的不动产基金，分别为华夏金茂购物中心封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏金茂商业REIT”）、华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏华润商业REIT”）、华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏首创奥莱REIT”）、华夏大悦城购物中心封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏大悦城商业REIT”）、华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏凯德商业REIT”）和华夏中海商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏中海商业REIT”）。因此，本基金成立后，基金管理人将管理与本基金同类型的不动产基金。

2、原始权益人

本基金的原始权益人为深圳凯来和绵阳凯涪，主要原始权益人为凯德商用。截至本招募说明书出具之日，深圳凯来和绵阳凯涪未持有其他同类型购物中心项目。凯德商用的控股股东为凯德投资，就主要原始权益人及其控股股东自持购物中心的利益冲突情况分析详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第二节 经营业绩及财务状况分析”之“十二、同业竞争情况”。

3、运营管理机构

运营管理机构与不动产项目相关的业务情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“二、运管机构与不动产项目相关的业务情况”。截至2025年12月31日，本基金的运营管理机构在深圳市、绵阳市暂未运营其他同类项目。

（二）利益冲突情形分析

1、与基金管理人之间的利益冲突与风险防范

（1）基金管理人管理同类型不动产基金的利益冲突分析

基金管理人同时管理其他投资于同类型的不动产项目的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括：投资、项目

收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面等方面的竞争和利益冲突。

根据基金管理人分析，本基金与华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏凯德商业REIT和华夏中海商业REIT之间不存在重大利益冲突或竞争关系，具体分析如下：

华夏金茂商业REIT投资的项目位于湖南省长沙市岳麓区，目标客群主要为周边26-40岁的青中年人及家庭客群；华夏华润商业REIT投资的项目位于山东省青岛市，目标客群为本地居民、品质年轻客群等；华夏首创奥莱REIT投资的项目位于山东省济南市和湖北省武汉市，目标客群为项目周边20-50岁的中产及家庭客群；华夏大悦城商业REIT投资的项目位于四川省成都市，目标客群为本地年轻家庭客群和新中产优质客群；华夏凯德商业REIT投资的项目位于湖南省长沙市雨花区和广东省广州市白云区，目标客群为项目周边商务人士、年轻消费群体及家庭客群；华夏中海商业REIT投资的不动产项目位于广东省佛山市，目标客群为项目周边精致白领、家庭客群、年轻客群、儿童客群、广佛跨城客群；而本基金拟投资的不动产项目位于深圳市和绵阳市，目标群体主要为区域周边客群。

因此，本基金拟投资的不动产项目与华夏金茂商业REIT、华夏华润商业REIT、华夏首创奥莱REIT、华夏大悦城商业REIT、华夏凯德商业REIT和华夏中海商业REIT的项目所处城市不同，目标客群存在一定差异，不存在重大利益冲突或竞争关系。

（2）基金管理人采取的风险防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离，基金财产隔离，防范利益冲突。未来对于拟发行同类资产的不动产基金，在遴选项目时，将充分评估标的项目与现有不动产项目的竞争关系，如存在较大利益冲突的可能性，基金管理人将就不动产基金建立相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突。

1）在内部制度层面，基金管理人制定了《华夏基金管理有限公司关联交易管理暂行办法》《华夏基金管理有限公司异常交易监控与报告管理办法》《华夏基金管理有限公司公

平交易制度》和《华夏基金管理有限公司投资组合参与关联交易管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募REITs业务，基金管理人还制定了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》等，建立了不动产基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

针对公募REITs业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易制度》（以下简称“《公平交易制度》”），该制度从不动产基金的资产交易及运营管理的内部控制、运营管理利益冲突和输送的防范、信息管理和其他内部控制角度，对防范措施进行了细化。

2）在不动产基金的运营管理层面，《公平交易制度》约定了不动产项目公司的年度计划及预算应当根据《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，《公平交易制度》进行了细化的规定，明确不动产基金关联方和关联交易的界定、关联交易的定价原则、关联交易的审批和信息披露等。因此，华夏基金已建立了成熟的关联交易审批制度和检查机制，且根据基金合同规定，不动产基金的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。此外，对于连续12个月内累计发生金额超过基金净资产5%的关联交易且不属于无需另行决策与审批的关联交易事项，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常

运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3）在项目公司经营管理层面，基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经投委会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经投委会审议通过后执行。基金经理需要定期向投委会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，基金管理人设置的不动产基金部门已配备了充足的专业人员，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

5）不动产基金的扩募和新购入不动产方面，基金管理人在《公平交易制度》中约定，不动产基金通过明确新购入不动产项目原则、独立决策、人员隔离、信息隔离等方式来防范利益冲突。

新购入不动产项目原则方面，公司作为基金管理人原则上不主动发起与公司管理的不动产基金所持资产具有同业竞争、利益冲突风险的扩募收购。新购入资产为不动产基金首次发行的原始权益人及其关联方持有或收购，且基金管理人就该资产的扩募收购方案中已包含对应的同业竞争、利益冲突防范机制的除外。

独立决策方面，不动产基金决策主体根据各自的职责和权限，根据基金管理人内部相关制度规定的投资和运营管理决策流程，在保证决策独立性的同时，在获得可供交易的资产相关信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。

人员隔离方面，从投资管理层面，基金管理人所管理的不动产基金拟收购资产的，首先应当对拟收购资产是否有可能产生同业竞争、利益冲突进行评估，确认具有上述潜在风

险的，基金管理人需对基金经理进行人员隔离。不同不动产基金的基金经理应维护本基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。如存在基金经理兼任的情况，应采取适当方式（包括但不限于：基金经理在可能存在利益冲突不同产品的立项、尽调、谈判、决策等过程中进行回避）以确保收购过程的公平。从决策层面，当投委会委员认为其自身对某一决议事项有实际或潜在利益冲突，该委员应以书面形式向投委会秘书报告详情。超过全体决策委员半数以上认定其存在利益冲突的，则应要求该委员避席该决议。当投委会认为其他人员对某一决议事项有实际或潜在利益冲突时，可要求其回避该事项。

在信息的隔离方面，基金管理人应与运营管理机构建立并执行信息隔离墙制度，通过对存在利益冲突的业务在机构设置、人员、资金、账户、系统等方面的独立运作、分开管理，办公场所相互隔离等措施防范利益冲突。

综上所述，基金管理人为同类型不动产基金的管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，配备了充足的运营管理人员和运营管理团队，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各不动产基金合规、公平、平稳运作提供保障。未来，基金管理人将根据法律法规、监管规定以及不动产基金实际运作情况持续完善内部制度、优化决策流程、人员配备和运营管理机制。

2、与原始权益人/运营管理机构之间的利益冲突与风险防范

原始权益人/运营管理机构在运营管理不动产项目时，应严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则对待其运营管理的所有同类项目，采取适当措施避免可能出现的利益冲突，充分保护基金份额持有人的利益。

原始权益人/运营管理机构承诺采取适当措施避免可能出现的利益冲突、配合履行信息披露义务。

凯德商用作为主要原始权益人，凯德商管咨询公司作为运营管理机构，为保证不动产

基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与不动产基金的利益冲突事宜作了如下安排：

（1）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将不动产项目所取得或可能取得的业务机会不公平地授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（2）运营管理机构、原始权益人及其关联方关于避免同业竞争的承诺

运营管理机构、原始权益人及其关联方出具了关于避免同业竞争的相关承诺，原始权益人的具体承诺内容详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（十）原始权益人的相关承诺”。

运营管理机构出具的承诺概括如下：

“1）截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的商业综合体或零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

2）作为行业领先的商业项目运营企业，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本

公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

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

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

3、利益冲突发生时的披露方式、披露内容及披露频率

（1）披露方式

基金管理人或运营管理机构存在利益冲突情形的，基金管理人应根据有关法律法规的规定进行披露。

（2）披露内容

基金管理人根据有关法律法规的规定披露利益冲突相关信息。

（3）披露频率

基金管理人应根据有关法律法规规定的披露频率披露利益冲突的情形。

4、利益冲突防范机制

《基金法》第九条规定“基金管理人、基金托管人管理、运用基金财产，基金服务机构从事基金服务活动，应当恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务。”上述规定确立了基金管理人对基金份额持有人的两项基本义务：忠实义务和勤勉义务。利益冲突的管理原则在基金管理人的忠实义务基础之上。《信托法》和《基金法》基于基金管理人的忠实义务确定了两项利益冲突管理原则：

（1）基金份额持有人利益优先

中国证监会发布的《证券投资基金管理公司治理准则（试行）》第二条从基金公司治

理的角度对基金份额持有人利益优先原则作出阐述：“公司治理应当遵循基金份额持有人利益优先的基本原则。公司、股东以及公司员工的利益与基金份额持有人的利益发生冲突时，应当优先保障基金份额持有人的利益”，因此，基金份额持有人利益优先原则是基金管理人处理利益冲突时的基本原则。

（2）禁止利益输送

利益输送是在利益冲突中违反基金份额持有人利益优先的原则而发生的主要情形，禁止利益输送是基金管理人处理利益冲突时的禁止性原则。

（3）基金管理人与基金托管人的制衡机制

基金管理人与基金托管人各自既独立履行职责又相互监督制衡的基金治理结构为基金的利益冲突管理提供了基金内部监督机制。

基金托管人履行安全保管基金财产、开立基金投资所需资金账户和证券账户、根据基金管理人指令办理基金投资的清算和交割之职，实现了基金投资管理与财产保管的分离，确保基金财产不被基金管理人和基金托管人侵占或挪用。

基金托管人复核基金财务会计报告和定期报告、对基金估值、基金管理人计算的基金净值进行复核，有利于防范非公允估值的潜在利益输送风险，确保基金管理人披露的财务会计报告和定期报告的准确性，其中包括关联交易等潜在利益冲突事项的披露。

第四节 基金运作

一、基金的信息披露

（一）本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》《基金合同》及其他业务办法及有关规定。相关法律法规关于信息披露的披露方式、披露内容、登载媒介、报备方式等规定发生变化时，本基金从其最新规定。

（二）信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人、基金的收购及基金份额权益变动活动中的信息披露义务人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人应当以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照《基金合同》约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

（三）本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

1、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

2、对证券投资业绩进行预测；

3、违规承诺收益或者承担损失；

4、诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；

5、登载任何自然人、法人和非法人组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；

6、中国证监会禁止的其他行为。

（四）本基金公开披露的信息应采用中文文本。如同时采用外文文本的，基金信息披

露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

（五）公开披露的基金信息

公开披露的基金信息包括：

1、基金招募说明书、《基金合同》、基金托管协议、基金产品资料概要

（1）《基金合同》是界定《基金合同》当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

（2）基金招募说明书应当根据法律法规规定最大限度地披露影响基金投资人决策的全部事项，说明基金认购安排；基金投资；基金产品特性；风险揭示；信息披露及基金份额持有人服务；本基金整体架构及持有特殊目的载体的情况；基金份额发售安排；预计上市时间表；基金募集及存续期相关费用，并说明费用收取的合理性；募集资金用途；资产支持证券基本情况；不动产项目基本情况（包括项目所在地区宏观经济概况、不动产项目所属行业和市场概况、项目概况、运营数据、合规情况、风险情况等）；不动产项目财务状况及经营业绩分析；不动产项目现金流测算分析；不动产项目运营未来展望；为管理本基金配备的主要负责人员情况；不动产项目运营管理安排；借款安排；关联关系、关联交易等潜在利益冲突及防控措施；原始权益人基本情况及原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购不动产基金份额情况；基金募集失败的情形和处理安排；基金拟持有的不动产项目权属到期、处置等相关安排；主要原始权益人及其控股股东、实际控制人对相关事项的承诺；不动产项目最近3年的财务报告及审计报告；经会计师事务所审阅的基金可供分配金额测算报告；不动产项目尽职调查报告、财务顾问报告；不动产项目评估报告；主要参与机构基本情况；战略投资者选取标准、向战略投资者配售的基金份额数量、占本次基金发售数量的比例以及持有期限安排；可能影响投资者决策的其他重要信息。《基金合同》生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金

招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

（3）基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

（4）基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。《基金合同》生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人应当在基金份额发售的三日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告和基金合同提示性公告登载在规定媒介上，将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在规定网站上。

2、基金份额询价公告

基金管理人应当就不动产基金询价的具体事宜编制基金份额询价公告，并予以披露。

3、基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额认购首日的3日前登载于规定媒介上。

4、《基金合同》生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载《基金合同》生效公告。基金管理人应当在公告中披露最终向战略投资者、网下投资者和公众投资者发售的基金份额数量及其比例，获配战略投资者、网下投资者名称以及每个获配投资者的报价、认购数量、获配数量以及战略投资者的持有期限安排等，并明确说明自主配售的结果是否

符合事先公布的配售原则。对于提供有效报价但未参与认购，或实际认购数量明显少于报价时拟认购数量的网下投资者应列表公示并着重说明。

5、基金份额上市交易公告书

基金份额获准在证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

6、基金净值信息

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

7、基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起15个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

《基金合同》生效不足2个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：

（1）本基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年

度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

（2）不动产项目明细及运营情况；

（3）本基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

（4）不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

（5）不动产项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》借款要求的情况说明；

（6）不动产基金及计划管理人、计划托管人及运营管理机构等履职情况；

（7）不动产基金及计划管理人、计划托管人及参与机构费用收取情况；

（8）报告期内购入或出售不动产项目情况；

（9）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

（10）报告期内本基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有本基金份额及变化情况；

（11）可能影响投资者决策的其他重要信息。

本基金季度报告披露内容可不包括前款第（3）、（6）、（9）、（10）项，本基金年度报告还应当载有年度审计报告和评估报告。

8、临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当按规定编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

（1）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

（2）《基金合同》终止、基金清算；

（3）基金扩募或延长基金合同期限；

（4）转换基金运作方式、基金合并；

（5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，基金更换会计师事务所、律师事务所、评估机构等专业服务机构；

（6）运营管理机构发生变更；

（7）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

（8）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（9）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

（10）基金募集期延长或提前结束募集；

（11）基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

（12）基金管理人的董事在最近12个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近12个月内变动超过百分之三十；

（13）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（14）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚；

（15）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于不动产资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

（16）基金收益分配事项；

（17）管理费、托管费等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（18）基金份额净值计价错误达基金份额净值百分之零点五；

（19）不动产基金交易价格发生较大波动、基金份额停复牌或终止上市；

（20）本基金发生重大关联交易；

（21）不动产项目公司发生对外借入款项，单笔借款超过不动产基金净资产5%或者最近12个月内累计借款余额超过不动产基金净资产10%；

（22）不动产项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产140%；

（23）金额占基金净资产10%及以上的交易；

（24）金额占基金净资产10%及以上的损失；

（25）不动产项目购入或出售；

（26）不动产基金扩募；

（27）不动产项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

（28）基金管理人根据《商业不动产基金公告》《基础设施基金指引》第三十四条第一项至第五项规定聘请评估机构对不动产项目资产出具评估报告；

（29）基金管理人、计划管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

（30）基金管理人、基金托管人、计划管理人、计划托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

（31）原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

（32）不动产基金估值发生重大调整；

（33）出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

（34）可能对不动产基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项；

（35）基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（36）法律法规、中国证监会、上海证券交易所规定，或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

9、不动产项目购入及基金扩募相关公告

（1）基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，基金管理人应当立即将有关计划、方案或者相关事项的现状以及相关进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（2）基金管理人作出拟购入不动产项目决定的，应于作出拟购入不动产项目决定后两日内披露临时公告，同时至少披露以下文件：

1）拟购入不动产项目的决定。

2）产品变更草案，内容包括交易概况、拟购入不动产项目及交易对方的基本情况、拟购入不动产项目定价方式和定价依据、资金来源、交易主要风险、交易各方声明与承诺，以及本次交易存在的其他重大因素等。

3）扩募方案（如有），内容包括发行方式、发行对象、定价方式、募集资金用途、对原基金份额持有人的影响、发行前累计收益的分配方案（如有）等。

（3）基金管理人首次发布拟购入不动产项目决议公告至提交基金变更注册申请之前，应当及时披露重大进展或者重大变化，并在定期报告中披露进展情况。

（4）基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请和不动产资产支持证券相关申请，以及《业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告及相关申请文件。

（5）基金管理人履行变更注册程序期间，发生以下情形时，应当在两日内予以公告：

1）收到中国证监会或者上交所的受理通知书；

2）收到上交所问询；

3）提交问询答复及相关文件；

4）收到上交所关于变更申请的无异议函或者终止审核通知；

5）收到中国证监会关于基金变更注册或者不予注册的批复。

履行变更注册程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（6）不动产项目交易需提交基金份额持有人大会投票表决的，基金管理人应当在履行完毕基金变更注册程序后，至少提前30日发布召开基金份额持有人大会的通知并附相关表决议案。招募说明书、基金合同、托管协议和法律意见书等文件及其相关修订情况（如有）应当与基金份额持有人大会通知公告同时披露。

（7）基金管理人应当在基金份额持有人大会作出购入不动产项目决议后公告该决议，以及律师事务所对本次会议的召集程序、召集人和出席人员的资格、表决程序、表决结果等事项出具的法律意见书。

（8）不动产基金履行完毕变更注册程序后，基金管理人拟对交易对方、拟购入的不动产项目、交易价格、资金来源等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当重新履行变更注册程序并及时公告相关文件。履行交易方案变更程序期间，基金管理人决定撤回申请的，应当说明原因，并予以公告。

（9）不动产基金新购入不动产项目完成有关变更注册程序并经基金份额持有人大会表决通过（如需）后，应当及时实施交易方案，于实施完毕之日起3个工作日内编制交易实施情况报告书并予以公告。涉及扩募的，应当按照《扩募及新购入不动产项目指引》的要求披露扩募程序相关公告。

不动产基金在实施不动产项目交易的过程中，发生法律法规要求披露的重大事项的，应当及时作出公告。重大事项导致本次交易发生实质性变动的，须重新履行变更注册程序并提交基金份额持有人大会审议。

不动产基金拟终止购入不动产项目的，应当及时作出公告并召开基金份额持有人大会

审议终止事项，基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止购入不动产项目相关事宜的除外。

10、权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的10%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（2）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的10%后，通过上海证券交易所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少5%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（3）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的10%但未达到30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的30%但未达到50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

（5）因不动产基金扩募，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额比例达到上述收购及权益变动标准的，应当按照相关规定履行相应的程序和义务。

11、澄清公告

在基金合同存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告基金上市交易的证券交易所。

12、回拨份额公告

基金管理人应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上海证券交易所并公告。

13、战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前5个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向证券交易所提交基金份额解除限售的提示性公告。

14、基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

15、清算报告

基金终止运作的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

16、中国证监会规定的其他信息。

（六）信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则等法规以及证券交易所的自律管理规则规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和《基金合同》的约定，对基

金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金业绩表现数据、基金定期报告、更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或电子确认。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市的证券交易所网站披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，相关档案至少保存期限不低于法律法规或监管规则的最低期限，法律法规另有规定的从其规定。

（七）信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

（八）暂缓或豁免披露基金相关信息的情形

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上海证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，经审慎评估，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

1、拟披露的信息未泄露；

2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

3、不动产基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按规定披露可能导致其违反法律法规或者危害国家安全，或者引致不正当竞争、损害不动产基金和基金份额持有人权益或者误导投资者，且同时符合前1至3条件的，经审慎评估及严格履行内部决策程序后，基金管理人等信息披露义务人可以豁免披露。

（九）暂停或延迟披露基金相关信息的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

2、不可抗力；

3、法律法规规定、中国证监会或《基金合同》认定的其他情形。

（十）本部分关于信息披露的规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金可不受上述规定的限制或以变更后的规定执行。

本招募说明书按相关法律法规，存放在基金管理人、基金销售机构等的办公场所、基金上市交易的证券交易所，投资人可在办公时间免费查阅；也可在支付工本费后在合理时间内获取本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

二、基金合同及托管协议及其他重要事项相关情况

本基金基金合同及托管协议及其他重要事项相关情况包括基金的募集、基金合同的生效、基金份额的交易、基金的投资、基金的财产、不动产基金扩募、基金资产的估值、基

金的收益与分配、基金的费用与税收、基金的会计与审计、基金的终止与清算、基金合同的内容摘要、基金托管协议的内容摘要等，其中部分内容如下：

（一）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

（1）基金管理费；

（2）运营管理费；

（3）基金托管费；

（4）基金上市初费及年费、登记结算费用；

（5）《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

（6）《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、公证费、诉讼费和仲裁费；

（7）基金份额持有人大会费用；

（8）基金的证券交易费用；

（9）基金的银行汇划费用；

（10）基金相关账户的开户及维护费用；

（11）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

（12）基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；

（13）按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

2、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报

表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）运营管理费

详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“二、运营管理费用情况”。

（3）基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自

扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A的定义同上

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

上述“1、基金费用的种类”中的（4）-（13）项费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

（二）《基金合同》的变更

1、变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

2、经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

3、关于《基金合同》变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

上述内容详见本招募说明书之“第九章 附件”之“附件（七）：基金合同和托管协议有关情况”。

三、基金经理的基本情况

（一）基金经理及兼任情况

许兆晗先生，硕士，曾就职于国寿投资保险资产管理有限公司，自 2019 年起从事不动产项目的投资管理工作。2023 年 10 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产投资管理经验。

刘海文女士，硕士，曾就职于龙湖集团控股有限公司，自 2018 年起从事不动产项目的运营管理工作。2023 年 8 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产运营管理经验。

陈倩女士，硕士。曾任职于平安不动产有限公司、瑞安管理（上海）有限公司，自 2017 年起从事不动产项目的运营管理工作。2022 年 11 月加入华夏基金管理有限公司，具有 5 年以上不动产运营管理经验。

截至本招募说明书出具之日，许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士均已担任华夏凯德商业资产封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华夏凯德商业 REIT”）的基金经理。

（二）基金经理兼任安排合理性

华夏凯德商业 REIT 于 2025 年 9 月 16 日成立，许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士自该基金成立以来即担任基金经理。

鉴于本基金与华夏凯德商业 REIT 在原始权益人、底层资产、管理模式及未来发展战略上具有高度协同性与整合潜力，为确保管理理念、运营标准的延续与统一，基金管理人认为许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士同时担任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

1、确保管理理念、标准的延续与统一

本基金与华夏凯德商业 REIT 在资产类型与管理要求上高度相似，因此由同一基金经理团队进行管理，有助于在投资决策、运营规范及风险控制等方面保持统一，最大程度保障资产运营的稳定性与决策执行的一致性，从而维护基金持有人的长期利益。

2、个人能力层面，许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士均经验丰富、工作能力可胜任

许兆晗先生在担任华夏凯德商业 REIT 的基金经理之前，曾就职于国寿投资保险资产

管理有限公司，从事了多年不动产项目相关的投资管理工作，具备较强的不动产项目投资管理能力。

刘海文女士在担任华夏凯德商业 REIT 的基金经理之前，曾就职于龙湖集团控股有限公司，从事了多年不动产项目相关的运营管理工作，具备较强的不动产项目运营管理能力。

陈倩女士在担任华夏凯德商业 REIT 的基金经理之前，曾就职于平安不动产有限公司、瑞安管理（上海）有限公司，从事了多年不动产项目相关的运营管理工作，具备较强的不动产项目运营管理能力。

因此，许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士均具备丰富的相关工作经验，具备兼任本基金基金经理的能力。

3、制度层面，基金管理人建立了完善的内部制度和治理机制

基金管理人就不动产基金建立了相关的利益冲突防范机制，在基金管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及基金管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

（1）内部制度层面

在内部制度层面，基金管理人制定了《华夏基金管理有限公司关联交易管理暂行办法》《华夏基金管理有限公司异常交易监控与报告管理办法》《华夏基金管理有限公司公平交易制度》和《华夏基金管理有限公司投资组合参与关联交易管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募REITs业务，基金管理人还制定了不动产投资信托基金投资管理制度、不动产投资信托基金项目运营管理制度和不动产投资信托基金投资风险管理制度等，建立了不动产基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

针对公募 REITs 业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了不动产投资信托基金公平交易制度（以下简称“《公平交易制度》”），该制度从不动产基金的资产交易及运营管理的内部控制、运营管理利益冲突和输送的防范、信息管理和其他内部控制角度，

对防范措施进行了细化。

（2）不动产基金的资产交易阶段

根据《公平交易制度》，不同不动产基金的基金经理应维护本基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。如存在基金经理兼任的情况，应采取适当方式（包括但不限于：基金经理在可能存在利益冲突的不同产品的立项、尽调、谈判、决策等过程中进行回避）以确保收购过程的公平。

（3）不动产基金的运营管理层面

《公平交易制度》约定了不动产项目公司的年度计划及预算应当根据不动产投资信托基金项目运营管理制度制定并审批，必要时可以请外部专业机构对年度计划和预算提供专业意见。《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

（4）项目公司经营管理层面

基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经投委会授权后进行决策，或由基金经理提出建议报基金管理人相关部门会签或经投委会审议通过后执行。基金经理需要定期向投委会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

（5）工作分工层面，基金管理人已建立有效的运营管理机制

基金管理人将合理安排华夏凯德商业 REIT 与本基金的各基金经理的职责与分工，保

障许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士的工作职责安排合理、有效，确保许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士具有充足的时间和能力，可同时胜任在各只基金中的工作。

除基金经理以外，基金管理人设立的投委会负责对不动产基金业务的重大事项进行决策，公司中后台部门为 REITs 业务提供标准化运营及数字化系统服务。

综上所述，许兆晗先生、刘海文女士和陈倩女士兼任本基金的基金经理具备合理性。

第五节 其他事项

一、对基金份额持有人的服务、招募说明书存放及查阅方式

（一）对基金份额持有人的服务

对本基金份额持有人的服务主要由基金管理人和代销机构提供。

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。基金管理人将根据基金份额持有人的需要和市场的变化，增加或变更服务项目。主要服务内容如下：

1、电子交易

持有中国建设银行储蓄卡、中国农业银行借记卡、中国工商银行借记卡、中国银行借记卡、招商银行储蓄卡、交通银行太平洋借记卡、兴业银行借记卡、民生银行借记卡、浦发银行借记卡、广发银行借记卡、上海银行借记卡、平安银行借记卡、中国邮政储蓄银行借记卡、华夏银行借记卡、光大银行借记卡、北京银行借记卡等银行卡的个人投资者，以及在华夏基金投资理财中心开户的个人投资者，在登录基金管理人网站（www.ChinaAMC.com）或基金管理人移动客户端，与基金管理人达成电子交易的相关协议，接受基金管理人有关服务条款并办理相关手续后，即可办理基金账户开立、资料变更、信息查询等各项业务，具体业务办理情况及业务规则请登录基金管理人网站查询。

2、电子邮件及短信服务

投资者在申请开立基金管理人基金账户时如预留准确的电子邮箱地址、手机号码，将不定期通过邮件、短信形式获得市场资讯、产品信息、公司动态等服务提示。

3、呼叫中心

（1）自动语音服务

提供每周7天、每天24小时的自动语音服务，客户可通过电话查询最新热点问题、基金份额净值、场外基金账户余额等信息。

（2）人工电话服务

提供每周7天的人工服务。周一至周五的人工电话服务时间为8：30~21：00，周六至周

日的人工电话服务时间为8：30~17：00，法定节假日除外。

客户服务电话：400-818-6666

客户服务传真：010-63136700

4、在线服务

投资者可通过基金管理人网站、APP、微信公众号、微官网等渠道获得在线服务。

（1）查询服务

投资者可登录基金管理人网站“基金账户查询”，查询场外基金账户情况。

（2）自助服务

在线客服提供每周7天、每天24小时的自助服务，投资者可通过在线客服查询最新热点问题、业务规则、基金份额净值等信息。

（3）人工服务

周一至周五的在线客服人工服务时间为8：30~21：00，周六至周日的在线客服人工服务时间为8：30~17：00，法定节假日除外。

（4）资讯服务

投资者可通过基金管理人网站获取基金和基金管理人各类信息，包括基金法律文件、基金管理人最新动态、热点问题等。

公司网址：www.ChinaAMC.com

电子信箱：service@ChinaAMC.com

5、客户投诉和建议处理

投资者可以通过基金管理人提供的呼叫中心人工电话、在线客服、书信、电子邮件、传真等渠道对基金管理人和销售机构所提供的服务进行投诉或提出建议。投资者还可以通过代销机构的服务电话对该代销机构提供的服务进行投诉或提出建议。

（二）招募说明书存放及查阅方式

本招募说明书按相关法律法规，存放在基金管理人、基金销售机构等的办公场所、基

金上市交易的证券交易所，投资人可在办公时间免费查阅；也可在支付工本费后在合理时间内获取本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。投资人也可以直接登录基金管理人的网站进行查阅。

基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

二、备查事项

（一）备查文件目录

1、中国证监会准予注册华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的文件。

2、《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》。

3、《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》。

4、《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金法律意见书》。

5、基金管理人业务资格批件、营业执照。

6、基金托管人业务资格批件、营业执照。

7、中国证监会要求的其他文件。

（二）存放地点

备查文件存放于基金管理人和/或基金托管人处。

（三）查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅备查文件。在支付工本费后，可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

华夏基金管理有限公司

2026年4月23日

第九章 附件

（一）原始权益人及其控股股东、实际控制人，运营管理机构对有关事项的承诺；

（二）不动产项目最近3年的财务报告和审计报告；或者最近1年及一期的财务报告和审计报告；或者基于过往运营经验和合理假设编制的最近3年及一期经审计的备考财务报表；

（三）基金可供分配金额测算报告；

（四）尽职调查报告；

（五）不动产项目评估报告；

（六）财务顾问报告；

（七）基金合同和托管协议有关情况；

（八）本次发行参与机构的基本情况；

（九）本指南要求披露的其他附件；

（十）其他与本次发行有关的重要文件。

附件（一）：原始权益人及其控股股东、实际控制人，运营管理机构对有关事项的承诺

承诺函

作为华夏基金管理有限公司（以下简称“**基金管理人**”）担任基金管理人的华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）的原始权益人，深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（统称“**原始权益人**”）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（以下简称“《公告》”）及上海证券交易所相关业务规则，承诺如下：

1、 原始权益人依法设立且合法存续，对于不动产基金拟间接投资的不动产项目（“**不动产项目**”，详见附表），在收购大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司股权后，原始权益人将分别成为不动产项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

2、 不动产基金拟间接投资的不动产项目不存在重大经济或法律纠纷，除附表所述的不动产项目资产负担外，不存在其他他项权利设定。

3、 原始权益人企业信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

4、 原始权益人将根据《指引》《公告》、上海证券交易所相关业务规则和不动产基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“**战配方**”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、财务顾问即中信证券股份有限公司（“**财务顾问**”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

5、 原始权益人将依法履行《公告》以及《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次不动产基金份额发售数量的 20%，其中不动产基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指不动产基金份额上市之日）。

6、原始权益人所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。原始权益人将配合基金管理人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责。

7、如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，原始权益人应当购回不动产基金全部不动产基金份额或不动产项目权益。

8、据原始权益人所知，原始权益人确认基金管理人及财务顾问在向其或其同一控制下的关联方配售不动产基金的基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

9、原始权益人承诺使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

10、　　除以上事项外，原始权益人将严格遵守《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的其他义务。

11、　　本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表一：不动产项目、对应项目公司名称及不动产项目资产负担

序号	不动产项目	对应项目公司名称	不动产项目资产负担
1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳金珑”）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为 121,347.97 平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳项目”）	深圳市金珑商业管理有限公司（简称“**深圳金珑**”） 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑 100%股权	深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权已抵押给中国银行股份有限公司深圳南头支行（简称“**深圳项目资产负担**”）
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段 74 号的建筑面积共计 130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称“**绵阳项目**”，与深圳项目合称“**不动产项目**”）	绵阳凯德商用置业有限公司（简称“**绵阳项目公司**”）	绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权已抵押给上海浦东发展银行股份有限公司成都分行（简称“**绵阳项目资产负担**”，与深圳项目资产负担合称“**不动产项目资产负担**”）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

深圳市凯来企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2026 年 1 月 28 日

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

绵阳凯浩企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2026 年 1 月 28 日

承诺函

Undertaking Letter

作为华夏基金管理有限公司（以下简称“**基金管理人**”）担任基金管理人的华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）的主要原始权益人，CapitaLand Mall Asia Limited（以下简称“**本公司**”）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（以下简称“《公告》”）及上海证券交易所相关业务规则，承诺如下：

As the main originator (the "**Main Originator**") of the Huaxia CapitaLand Closed-End Commercial Real Estate Securities Investment Fund (tentative name, subject to the name being approved by China Securities Regulatory Commission, the "**Real Estate Fund**") with China Asset Management Co., Ltd. as fund manager (the "**Fund Manager**"), in accordance with the *Guidelines for Publicly Raised Infrastructure Securities Investment Funds (for Trial Implementation)* (the "**Guidelines**"), the *Announcement of the China Securities Regulatory Commission on Launching the Pilot Program for Commercial Real Estate Investment Trusts* (the "***Announcement***") and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange, CapitaLand Mall Asia Limited (the "**Company**") makes the following commitments:

1、深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（统称“**原始权益人**”）依法设立且合法存续，对于不动产基金拟间接投资的不动产项目（“**不动产项目**”，详见附表），原始权益人在收购大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司股权后，将分别成为不动产项目的实质所有人，届时直接或间接拥有其完全所有权或经营权利。

Shenzhen Kailai Management & Consulting Co., Ltd. and Mianyang Kaifu Management & Consulting Co., Ltd. (collectively, the "**Originators**") are duly established and validly existing. After acquiring the equity interests of Dai Heng Full (Shenzhen) Development Limited and CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd., the Originators will become the respective actual owners of the real estate projects listed in the Schedule (the "**Real Estate Projects**") to be indirectly acquired by Real Estate Fund, and the Originators will then directly or

indirectly have the full ownership or management rights of the Real Estate Projects.

2、不动产基金拟间接投资的不动产项目不存在重大经济或法律纠纷，除附表所述的不动产项目资产负担外，不存在其他他项权利设定。

The Real Estate Projects to be indirectly acquired by Real Estate Fund are free of material economic or legal disputes, and apart from the encumbrances on the Real Estate Projects as set forth in the Schedule, no other encumbrances are created for such Real Estate Projects.

3、原始权益人企业信用稳健、控制权稳定、内部治理机制健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为，最近 3 年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

The Originators are enterprises with sound credit, stable control, a well-established internal governance mechanism and sustainable operating capacity, and the Originators have not committed any major violations of laws and regulations in the past 3 years. There are no circumstances where, due to serious illegal and untrustworthy conduct, they have been deemed by competent authorities as judgment defaulters, or as untrustworthy production and business operating institutions or other untrustworthy institutions or where their financing has been suspended or restricted in the past 3 years.

4、本公司将促使原始权益人根据《指引》《公告》、上海证券交易所相关业务规则和不动产基金的法律文件自行或指定同一控制下的关联方（统称“**战配方**”）参与战略配售，并促使战配方配合基金管理人、财务顾问即中信证券股份有限公司（“**财务顾问**”）及其聘请的律师事务所对其作为战略投资者的选取标准、配售资格，以及以上规则规定的禁止性情形进行核查。战配方不存在接受他人委托或者委托他人参与不动产基金战略配售的情形（依法设立并符合特定投资目的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外）。

The Company shall procure the Originators or their affiliates under the same control (collectively, the "**Subscribers**") to participate in the strategic placement of Real Estate Fund in accordance with the Guidelines, the Announcement, the relevant business rules of Shanghai Stock Exchange and the constitutive documents of

Real Estate Fund, and shall procure the Subscribers to cooperate with the verification conducted by the Fund Manager, CITIC Securities Company Limited as the financial advisor (the "**Financial Advisor**") and the law firm hired by the Fund Manager, with respect to the selection criteria, placement qualifications and prohibited circumstances stipulated in the above rules. There are no circumstances of the Subscribers accepting the entrustment of others or entrusting others to participate in the strategic placement of the Real Estate Fund (with the exception of asset management products such as securities investment funds and public wealth management products established in accordance with the law and for specific investment purposes, as well as the national social security fund, the basic pension insurance fund, annuity funds.).

5、本公司将促使原始权益人依法履行《公告》以及《指引》第十八条、第四十三条对原始权益人的各项义务，原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不低于本次不动产基金份额发售数量的 20%，其中不动产基金份额发售总量 20%的持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月（前述上市之日指不动产基金份额上市之日）。

The Company shall procure the Originators or their affiliates under the same control to lawfully fulfill the obligations under the Announcement and under Article 18 and Article 43 of the Guidelines imposed on the Originators. The total proportion of participation in the strategic placement of Real Estate Fund by the Originators or their affiliates under the same control shall not be less than 20% of the number of the fund units of this offering of the Real Estate Fund, of which, the holding period for 20% of the total number of the fund units shall not be less than 60 months from the date of listing, and the holding period for the part exceeding 20% shall not be less than 36 months from the date of listing (the aforesaid date of listing refers to the date on which the fund units of Real Estate Fund are listed).

6、本公司所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本公司将配合基金管理人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责。

The documents provided by the Company are true, accurate and complete, and there are no false records, misleading statements or major omissions. The

Company shall cooperate with the Fund Manager and other professional institutions that provide services for Real Estate Fund to perform their duties.

7、如原始权益人及原始权益人控股股东、实际控制人所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人未按照其出具的《承诺函》约定购回全部基金份额或不动产项目（详见附表）权益的，针对原始权益人未购回的不动产基金的基金份额或不动产项目权益，将由本公司或指定主体回购。

If the documents and materials provided by the Originators, their controlling shareholder or actual controller conceal any important fact, or the Originators, their controlling shareholder or actual controller fabricate any major false content or commit any other major illegality or irregularity, and the Originators fail to repurchase all the fund units of the Real Estate Fund or the Real Estate Projects (see the attached table for details) in accordance with the Undertaking Letter issued by the Originators, the Company (or its designated party) shall repurchase all the fund units of the Real Estate Fund or the Real Estate Projects that have not been repurchased by the Originators.

8、据本公司所知，本公司确认基金管理人及财务顾问在向原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方配售不动产基金的基金份额时，未承诺基金上市后价格上涨、承销费用分成、聘请原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方的人员任职等直接或间接的利益输送行为。

To the Company's knowledge, the Company confirms that the Fund Manager and the Financial Advisor did not conduct any direct or indirect benefit transfer when placing fund units of the Real Estate Fund to the Originators or their affiliates under the same control, such as guaranteeing the price increase of the fund units after the listing, underwriting fee sharing, employing any related personnel of the Originators or their affiliates under the same control.

9、本公司将促使原始权益人使用回收资金将符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，将回收资金用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地。

The Company shall procure that the Originators utilize the proceeds from the

divestment of the Real Estate Projects to the Real Estate Fund (the "**Equity Transfer Proceeds**") in compliance with macroeconomic policy directives and strictly adhere to national industrial policies, foreign exchange regulations, and all other applicable laws and regulations. The Equity Transfer Proceeds shall be allocated to the acquisition of existing assets or new investments related to the Originators' core business, the repayment of Originators' debts, or supplementation of Originators' working capital. Under no circumstances shall the Equity Transfer Proceeds be utilized for the acquisition of land designated for commercial residential housing.

10、 除以上事项外，本公司将促使原始权益人严格遵守《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的其他义务。

In addition to the above commitments, the Company shall procure the Originators to strictly abide by the Guidelines, the Announcement and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange applicable to the Real Estate Fund's Originators.

11、 本公司承诺，将促使主要原始权益人控股股东及实际控制人 CapitaLand Investment Limited 于本不动产基金项目向上海证券交易所提交关于本项目反馈意见的答复之前出具符合商业不动产投资信托基金发行要求的相关承诺函。

The Company undertakes that it shall procure CapitaLand Investment Limited, the controlling shareholder and the actual controller of the Main Originator, to issue the relevant letter of undertaking compliant with the requirements for the issuance of fund units of the commercial Real Estate Investment Trust prior to the submission of the responses to the enquiries raised by the Shanghai Stock Exchange in relation to the Real Estate Fund.

12、 本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance

with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：不动产项目、对应项目公司名称及不动产项目资产负担

Schedule: Real Estate Projects, Name of Relevant Project Company and Encumbrances on Real Estate Projects

1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称"深圳金珑"）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳项目"） Shenzhen project, which is a real estate property (including corresponding land use right allocated to the property) owned by Shenzhen Municipal Golden Dragon Property Development Limited and located at Raffles City, Nanshan District, Shenzhen, Guangdong Province, with gross floor area ("GFA") of 121,347.97 square metres, and the underground parking garages, equipment rooms, and passageways lawfully constructed under the aforementioned land use rights (the "Shenzhen Project")	深圳市金珑商业管理有限公司（简称"**深圳金珑**"） Shenzhen Municipal Golden Dragon Property Development Limited ("Golden Dragon") 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑100%股权 Dai Heng Full (Shenzhen) Development Limited holds 100% of the equity interest in Golden Dragon.	深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权已抵押给中国银行股份有限公司深圳南头支行（简称"**深圳项目资产负担**"） The ownership of the buildings and the corresponding land-use rights of the Shenzhen Project have been mortgaged to Bank of China Limited, Shenzhen Nantou Sub-branch (the "Shenzhen Project Asset Encumbrance")
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段74号的建筑面积共计130,142.92平方米的房屋	绵阳凯德商用置业有限公司（简称"**绵阳项目公司**"）	绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权已抵押给上海浦东发

	（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称**"绵阳项目"**，与深圳项目合称**"不动产项目"**） Mianyang project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 74 East Section of Linyuan Road, Fucheng District, Mianyang, Sichuan Province, with GFA of 130,142.92 square metres, and the public supporting area lawfully constructed under the aforementioned land use rights (the "Mianyang Project", collectively with the Shenzhen Project, the "Real Estate Projects")	CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd. (the "Mianyang Project Company")	展银行股份有限公司成都分行（简称**"绵阳项目资产负担"**，与深圳项目资产负担合称**"不动产项目资产负担"**） The ownership of the buildings and the corresponding land-use rights of the Mianyang Project have been mortgaged to Cnaps Codes Pudong Development Bank, Chengdu Branch (the "Mianyang Project Asset Encumbrance", collectively with the Shenzhen Project, the "Encumbrances on Real Estate Projects")

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

2026 年 1 月 28 日

主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函

Undertaking Letter of the controlling shareholder and the actual controller of the Main Originator

作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称"**不动产基金**"或"**本基金**"）的主要原始权益人CapitaLand Mall Asia Limited（简称"**主要原始权益人**"或"**CMA**"）的控股股东及实际控制人，CapitaLand Investment Limited（简称"**本公司**"）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称"《指引》"）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（以下简称"《公告》"）及上海证券交易所相关业务规则，承诺如下：

As the controlling shareholder and the actual controller of CapitaLand Mall Asia Limited (the "**Main Originator**" or "**CMA**"), being the main originator of the Huaxia CapitaLand Closed-End Commercial Real Estate Securities Investment Fund (tentative name, subject to the name being approved by China Securities Regulatory Commission, the "**Real Estate Fund" or "Fund"**), in accordance with the *Guidelines for Publicly Raised Infrastructure Securities Investment Funds (for Trial Implementation)* (the "**Guidelines**"), the *Announcement of the China Securities Regulatory Commission on Launching the Pilot Program for Commercial Real Estate Investment Trusts* (the "***Announcement***") and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange, CapitaLand Investment Limited (the "**Company**") makes the following commitments:

1、本公司将促使原始权益人深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（统称"**原始权益人**"）履行《指引》《公告》及上海证券交易所相关业务规则中适用于不动产基金原始权益人的义务。

The Company shall procure Shenzhen Kailai Management & Consulting Co. and Mianyang Kaifu Management & Consulting Co., Ltd. (collectively, the "**Originators**") to perform the obligations stipulated in the Guidelines, the Announcement and relevant business rules of Shanghai Stock Exchange applicable to the Real Estate Fund's Originators.

2、如原始权益人及本公司提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，且原始权益人、CMA 未按照其出具的《承

诺函》约定购回全部基金份额或不动产项目（详见附表）权益的，针对原始权益人、CMA 未购回的不动产基金的基金份额或不动产项目权益，将由本公司或指定主体回购。

If the documents and materials provided by the Originators or the Company conceal any important fact, or the Originators or the Company fabricate any major false content or commit any other major illegality or irregularity, and the Originators and CMA fail to repurchase all the fund units of the Real Estate Fund or the Real Estate Projects (see the attached table for details) in accordance with their Undertaking Letters, the Company (or its designated party) shall repurchase all the fund units of the Real Estate Fund or the Real Estate Projects that have not been repurchased by the Originators and CMA.

3、本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：不动产项目及对应项目公司名称

Schedule: Real Estate Projects and Name of Relevant Project Company

序号 No.	不动产项目 Real Estate Project	对应项目公司名称 Corresponding Project Company Name
1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称"深圳金珑"）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为 121,347.97 平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳项目"） Shenzhen project, which is a real estate property (including corresponding land use right allocated to the property) owned by Shenzhen Municipal Golden Dragon Property Development Limited and located at Raffles City, Nanshan District, Shenzhen, Guangdong Province, with gross floor area ("GFA") of 121,347.97 square metres, and the underground parking garages, equipment rooms, and passageways lawfully constructed under the aforementioned land use rights (the "Shenzhen Project")	深圳市金珑商业管理有限公司（简称"深圳金珑"） Shenzhen Municipal Golden Dragon Property Development Limited ("Golden Dragon") 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑 100%股权 Dai Heng Full (Shenzhen) Development Limited holds 100% of the equity interest in Golden Dragon.
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段 74 号的建筑面积共计 130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称"绵阳项目"，与深圳项目合称"不动产项目"） Mianyang project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd. and located at No. 74 East Section of Linyuan Road, Fucheng District, Mianyang, Sichuan Province,	绵阳凯德商用置业有限公司（简称"绵阳项目公司"） CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd. (the "Mianyang Project Company")

序号 No.	不动产项目 Real Estate Project	对应项目公司名称 Corresponding Project Company Name
	with GFA of 130,142.92 square metres, and the public supporting area lawfully constructed under the aforementioned land use rights (the "Mianyang Project", collectively with the Shenzhen Project, the "Real Estate Projects")	

（本页无正文，为《主要原始权益人控股股东及实际控制人的承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter of the Controlling Shareholder and the actual controller of the Main Originator)

CAPITALAND INVESTMENT LIMITED

授权代表：

2026年 4月 17日

关于避免同业竞争的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（统称“**原始权益人**”或“**本公司**”）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的不动产项目（不动产项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集不动产投资信托基金（“**不动产基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。

原始权益人承诺如下：

1. 原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方拟参与不动产基金战略配售的比例合计不低于本次不动产基金份额数量的 20%。

2. 截至本承诺函出具之日，原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的【商业综合体或零售】业态项目（以下简称“**竞品项目**”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

3. 在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有不动产基金份额超过 10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

4. 如因不动产项目与前述竞品项目的同业竞争而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函为原始权益人的真实意思表示，对原始权益人具有法律约束力。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：不动产项目及对应项目公司名称

序号	不动产项目	对应项目公司名称
1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳金珑”）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“**深圳项目**”）	深圳市金珑商业管理有限公司（简称“**深圳金珑**”） 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑 100%股权
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段 74 号的建筑面积共计130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称“**绵阳项目**”，与深圳项目合称“**不动产项目**”）	绵阳凯德商用置业有限公司（简称“**绵阳项目公司**”）

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

深圳市凯来企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2026 年 1 月 28 日

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

绵阳凯涪企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2026 年 1 月 28 日

关于避免同业竞争的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（统称“**原始权益人**”）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的不动产项目（不动产项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集不动产投资信托基金（“**不动产基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（“**本公司**”）拟受聘为不动产基金的运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务，本公司承诺如下：

1、截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的【商业综合体或零售】业态项目（以下简称“**竞品项目**”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

2、作为行业领先的商业项目运营企业，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司作为运营管理机构的地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：不动产项目及对应项目公司名称

序号	不动产项目	对应项目公司名称
1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳金珑”）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“**深圳项目**”）	深圳市金珑商业管理有限公司（简称“**深圳金珑**”） 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑 100%股权
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段 74 号的建筑面积共计130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称“**绵阳项目**”，与深圳项目合称“**不动产项目**”）	绵阳凯德商用置业有限公司（简称“**绵阳项目公司**”）

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司

授权代表/法定代表人：

2016年 1 月 28 日

关于避免同业竞争的承诺函

Undertaking Letter of Non-Compete

CapitaLand Mall Asia Limited（"**本公司**"）拟作为主要原始权益人，深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（统称"**原始权益人**"）拟作为原始权益人，将项目公司 100%股权及其项下对应的不动产项目（不动产项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集不动产投资信托基金（"**不动产基金**"）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。

CapitaLand Mall Asia Limited (the "**Company**") acting as the main originator (the "**Main Originator**"), and Shenzhen Kailai Management & Consulting Co., Ltd. and Mianyang Kaifu Management & Consulting Co., Ltd. (collectively, the "**Originators**"), intend to transfer the 100% equity interests in the project companies (the "**Project Companies**") and the corresponding real estate projects (the "**Real Estate Projects**", please see the attached table for details of the Project Companies and the corresponding Real Estate Projects), to a publicly offered Real Estate Investment Trust (the "**Real Estate Fund**") with China Asset Management Limited Company as fund manager (the "**Fund Manager**").

鉴于原始权益人或原始权益人同一控制下的关联方拟参与不动产基金战略配售的比例合计不低于本次不动产基金份额数量的 20%，且拟作为不动产基金和不动产项目运营管理机构的凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（"**CRSM**"）系本公司同一控制下的关联方，本公司承诺如下：

As the Originators or their affiliates under the same control intend to participate in the strategic placement of Real Estate Fund and their total proportion of participation will not be less than 20% of the number of the fund units of this offering of the Real Estate Fund, and CapitaLand Retail (Shanghai) Management & Consulting Co., Ltd. ("**CRSM**") which is intended to be the asset manager of the Real Estate Projects, is an affiliate of the Company under the same control, the Company makes the following commitments:

1、截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理

与不动产项目存在竞争关系的【商业综合体或零售】业态项目（以下简称"**竞品项目**"），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

As of the date of this letter, the Company and its affiliates under the same control have not invested, held or managed any other commercial complex or retail project in "Nanshan District, Shenzhen", or "Fucheng District, Mianyang" in China where the Real Estate Projects are located ("**Competing Projects**"), and there is no existing competition with the Real Estate Projects to be owned by Real Estate Fund.

2、在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有不动产基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

During the period that the fund units held by the Originators and their affiliates under the same control exceeds 10%, if the Company or its affiliates under the same control invest, hold or manage any Competing Projects in "Nanshan District, Shenzhen", and "Fucheng District, Mianyang" in China, the Company undertake that the Company and its affiliates under the same control shall treat the Real Estate Projects and the aforementioned Competing Projects fairly, and shall not unfairly award or provide to any of the aforementioned Competing Projects any business opportunity of the Real Estate Projects. The Company shall not, and shall procure its affiliates under the same control do not, take advantage of the position of the fund unit holder or the information acquired therefrom to make decisions or judgments that are adverse to the Real Estate Projects and favorable to the aforementioned Competing Projects.

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

In the event of disputes arising from competition between the Real Estate Projects and the aforementioned Competing Projects, and if the Fund Manager believes that such disputes may significantly affect the interests of the Real Estate Fund's investors, the Company commits to actively negotiate with the Fund Manager to resolve those disputes.

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。

This Undertaking Letter expresses the Company's true intention and shall be legally binding upon the Company.

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

This Undertaking Letter shall be governed by, and construed in accordance with, the PRC laws. Any dispute, controversy or claim arising from or in connection with this Undertaking Letter shall be submitted to China International Economic and Trade Arbitration Commission ("**CIETAC**") for arbitration in Beijing in accordance with its then-effective arbitration rules.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

附表：不动产项目及对应项目公司名称

Schedule: Real Estate Projects and Name of Relevant Project Company

1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称"深圳金珑"）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为 121,347.97 平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳项目"） Shenzhen project, which is a real estate property (including corresponding land use right allocated to the property) owned by Shenzhen Municipal Golden Dragon Property Development Limited and located at Raffles City, Nanshan District, Shenzhen, Guangdong Province, with gross floor area ("GFA") of 121,347.97 square metres, and the underground parking garages, equipment rooms, and passageways lawfully constructed under the aforementioned land use rights (the "Shenzhen Project")	深圳市金珑商业管理有限公司（简称"**深圳金珑**"） Shenzhen Municipal Golden Dragon Property Development Limited ("Golden Dragon") 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑100%股权 Dai Heng Full (Shenzhen) Development Limited holds 100% of the equity interest in Golden Dragon.
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段 74 号的建筑面积共计 130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称"**绵阳项目**"，与深圳项目合称"**不动产项目**"） Mianyang project, which is a real estate property (including underground car park plots, and corresponding land use right allocated to the property) owned by CapitaMalls Mianyang Commercial Property	绵阳凯德商用置业有限公司（简称"**绵阳项目公司**"） CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd. (the "Mianyang Project Company")

[illegible]	[illegible]	[illegible]
	Co., Ltd. and located at No. 74 East Section of Linyuan Road, Fucheng District, Mianyang, Sichuan Province, with GFA of 130,142.92 square metres, and the public supporting area lawfully constructed under the aforementioned land use rights (the "Mianyang Project", collectively with the Shenzhen Project, the "Real Estate Projects")	

（本页无正文，为《关于避免同业竞争的承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter of Non-Compete)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

2022年 1 月 28 日

承诺函

Undertaking Letter

华夏基金管理有限公司

中信证券股份有限公司：

China Asset Management Co., Ltd.,

CITIC Securities Company Limited:

绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（"**SPV 公司**"）与绵阳凯德商用置业有限公司（"**项目公司**"）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称"**不动产基金**"）；中信证券股份有限公司（"**中信证券**"，代表专项计划的利益，下同）收购 SPV 公司和项目公司后拟将 SPV 公司和项目公司进行吸收合并，CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为不动产基金主要原始权益人（以下简称"**本公司**"）承诺如下：

Mianyang 2026 Management & Consulting Co., Ltd. ("**SPV**") and CapitaMalls Mianyang Commercial Property Co., Ltd. ("**Project Company**", as the owner of the relevant real estate project) intend to participate in the establishment of the Huaxia CapitaLand Closed-End Commercial Real Estate Securities Investment Fund (tentative name, subject to the name being approved by China Securities Regulatory Commission, the "**Real Estate Fund**"); after CITIC Securities Company Limited ("**CITIC Securities**", representing the interest of special asset-backed plan) has acquired the SPV and the Project Company, it intends to undertake mergers of the Project Company and SPV. CapitaLand Mall Asia Limited as the main originator of the Real Estate Fund (the "**Company**") makes the following commitment:

在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由绵阳凯涪企业

管理咨询有限公司（"**原始权益人**"）承担，本公司将确保原始权益人届时及时支付给项目公司。

After the acquisition of the SPV and the Project Company by CITIC Securities, if the Project Company cannot merge with the SPV, all additional income taxes incurred by the Project Company which is due to the non-completion of the merger shall be borne by Mianyang Kaifu Management & Consulting Co., Ltd. (the "**Originator**"), and the Company will ensure that the Originator pays to the Project Company in time.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

2026年 1 月28日

承诺函

Undertaking Letter

华夏基金管理有限公司

中信证券股份有限公司：

China Asset Management Co., Ltd.,

CITIC Securities Company Limited:

深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）与大恒富企业管理（深圳）有限公司（以下简称“**大恒富**”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；中信证券股份有限公司（“**中信证券**”，代表专项计划的利益，下同）收购 SPV 公司和大恒富后拟将 SPV 公司和大恒富进行吸收合并，CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为不动产基金主要原始权益人（以下简称“**本公司**”）承诺如下：

Shenzhen 2025 Management & Consulting Co., Ltd. (“**SPV**”) and Dai Heng Full (Shenzhen) Development Limited (“**Dai Heng Full**”) intend to participate in the establishment of the Huaxia CapitaLand Closed-End Commercial Real Estate Securities Investment Fund (tentative name, subject to the name being approved by China Securities Regulatory Commission, the "**Real Estate Fund**"); after CITIC Securities Company Limited (“**CITIC Securities**”, representing the interest of special asset-backed plan) has acquired the SPV and Dai Heng Full, it intends to undertake merger of Dai Heng Full with the SPV. CapitaLand Mall Asia Limited as the main originator of the Real Estate Fund (the “**Company**”) makes the following commitment:

在中信证券完成收购 SPV 公司和大恒富后，若大恒富与 SPV 公司未能完成吸收合并，则大恒富因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由深圳市凯来企业管理

咨询有限公司（“**原始权益人**”）承担，本公司将确保原始权益人届时及时支付给大恒富。

After the acquisition of the SPV and Dai Heng Full by CITIC Securities, if Dai Heng Full cannot merge with the SPV, all additional income taxes incurred by Dai Heng Full which is due to the non-completion of the merger shall be borne by Shenzhen Kailai Management & Consulting Co., Ltd. (the “**Originator**”), and the Company will ensure that the Originator pay to Dai Heng Full in time.

（以下无正文）

(The remainder of this page is intentionally left blank)

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

(This is the signature page of this Undertaking Letter)

CapitaLand Mall Asia Limited

授权代表：

2026 年 4 月 19 日

承诺函

华夏基金管理有限公司

中信证券股份有限公司：

绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）与绵阳凯德商用置业有限公司（以下简称“**项目公司**”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；中信证券股份有限公司（“**中信证券**”，代表中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划的利益，下同）收购 SPV 公司和项目公司后拟将 SPV 公司和项目公司进行吸收合并，绵阳凯涪企业管理咨询有限公司（以下简称“**本公司**”）承诺如下：

在中信证券完成收购 SPV 公司和项目公司后，若项目公司与 SPV 公司未能完成吸收合并，则项目公司因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由本公司或本公司指定的关联方承担，本公司将或促使本公司关联方及时支付给项目公司。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

绵阳凯涪企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2026 年 1 月 28 日

承诺函

华夏基金管理有限公司
中信证券股份有限公司：

深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）与大恒富企业管理（深圳）有限公司（以下简称“**大恒富**”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；中信证券股份有限公司（“**中信证券**”，代表专项计划的利益，下同）收购 SPV 公司和大恒富后拟将 SPV 公司和大恒富进行吸收合并，原始权益人深圳市凯来企业管理咨询有限公司（以下简称“**本公司**”）承诺如下：

在中信证券完成收购 SPV 公司和大恒富后，若大恒富与 SPV 公司未能完成吸收合并，则大恒富因未完成吸收合并多缴纳的所得税款由本公司或本公司指定的关联方承担，本公司将或促使本公司关联方及时支付给大恒富。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

深圳市凯来企业管理咨询有限公司

法定代表人：

2026 年 4 月 19 日

承诺函

大恒富企业管理（深圳）有限公司（以下简称“**本公司**”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；就本公司与深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）相关吸收合并事宜，本公司承诺如下：

在不动产基金发行成功后，SPV 公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（代表中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划的利益）且本公司股东变更登记为 SPV 公司之日起六个月内，本公司将完成对 SPV 公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

大恒富企业管理（深圳）有限公司

法定代表人：

2016年4月9日

承诺函

绵阳凯德商用置业有限公司（以下简称“**本公司**”或“**项目公司**”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；就本公司与绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（以下简称“**SPV 公司**”）相关吸收合并事宜，本公司承诺如下：

在不动产基金发行成功后，SPV 公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（代表中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划的利益）且项目公司股东变更登记为 SPV 公司之日起六个月内，项目公司将完成对 SPV 公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（以下无正文）

3-3

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

绵阳凯德商用置业有限公司

授权代表/法定代表人：

2026 年 1 月 28 日

承诺函

绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（以下简称“**本公司**”或“SPV 公司”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；就本公司与绵阳凯德商用置业有限公司（以下简称“**项目公司**”）相关吸收合并事宜，本公司承诺如下：

在不动产基金发行成功后，SPV 公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（代表中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划的利益）且项目公司股东变更登记为 SPV 公司之日起六个月内，项目公司将完成对 SPV 公司的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司

授权代表/法定代表人：

2026年1月28日

承诺函

深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“**本公司**”或“SPV 公司”）拟参与华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（暂定名，最终以中国证监会准予注册的名称为准，以下简称“**不动产基金**”）；就本公司与大恒富企业管理（深圳）有限公司（以下简称“**大恒富**”）相关吸收合并事宜，本公司承诺如下：

在不动产基金发行成功后，SPV 公司股东变更登记为中信证券股份有限公司（代表中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划的利益）且大恒富股东变更登记为 SPV 公司之日起六个月内，本公司将完成与大恒富的吸收合并，并进行相应的工商注销、变更登记。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司

法定代表人：

2026 年 4月19日

关于规范与减少关联交易的承诺函

CapitaLand Mall Asia Limited 拟作为主要原始权益人，深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯涪企业管理咨询有限公司拟作为原始权益人，将项目公司100%股权及其项下对应的不动产项目（不动产项目及对应项目公司明细详见附表）转让给一支由华夏基金管理有限公司作为基金管理人发起设立的公开募集不动产投资信托基金（以下简称“**不动产基金**”）直接或间接持有，以开展公募 REITs 项目。凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“**本公司**”）拟受聘为不动产基金的运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务，本公司承诺如下：

1、在不对不动产基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将根据不动产基金相关规则及不动产基金相关交易文件规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及不动产基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。

（以下无正文）

附表：不动产项目及对应项目公司名称

序号	不动产项目	对应项目公司名称
1	深圳项目，系指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳金珑”）持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“**深圳项目**”）	深圳市金珑商业管理有限公司（简称“**深圳金珑**”） 大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑 100%股权
2	绵阳项目，系指绵阳凯德商用置业有限公司持有的位于绵阳市涪城区临园路东段 74 号的建筑面积共计130,142.92 平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的公共配套部分（简称“**绵阳项目**”，与深圳项目合称“**不动产项目**”）	绵阳凯德商用置业有限公司（简称“**绵阳项目公司**”）

（本页无正文，为《关于规范与减少关联交易的承诺函》之签署页）

凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司

授权代表/法定代表人：

附件（二）：不动产项目最近3年的财务报告和审计报告

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体 2 期及绵阳凯德商用置业有限公司

模拟汇总财务报表及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体 2 期及绵阳凯德商用置业有限公司

模拟汇总财务报表及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

内容 页码

审计报告	1 - 3
模拟汇总资产负债表	4
模拟汇总利润表	5
模拟汇总现金流量表	6
模拟汇总财务报表附注	7 - 29

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审计报告

德师报(审)字(26)第 S00340 号
(第 1 页，共 3 页)

华夏基金管理有限公司：

一、审计意见

我们审计了深圳市金珑商业管理有限公司所持有的深圳来福士综合体 2 期及绵阳凯德商用置业有限公司(以下合称“目标集团”)的模拟汇总财务报表，包括 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的模拟汇总资产负债表，2025 年度、2024 年度及 2023 年度的模拟汇总利润表、模拟汇总现金流量表以及相关模拟汇总财务报表附注。

我们认为，后附的模拟汇总财务报表在所有重大方面按照模拟汇总财务报表附注二所述的编制基础编制。

二、形成审计意见基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于目标集团及其原始权益人 CapitaLand Mall Asia Limited(以下简称“CMA”)，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒模拟汇总财务报表使用者关注模拟汇总财务报表附注二对编制基础的说明。本报告仅供 CMA 及中信证券股份有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所报送商业不动产投资信托基金设立发行申报材料之目的而编制，因此该模拟汇总财务报表可能不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项 - 对审计报告发送和使用的限制

我们的报告仅供上述目的，未经本所书面同意，不得用于其他任何目的。

五、管理层和治理层对模拟汇总财务报表的责任

CMA 管理层负责按照模拟汇总财务报表附注二所述编制基础编制模拟汇总财务报表(包括确定在具体情况下按照附注二所述编制基础编制模拟汇总财务报表的可接受性)，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使模拟汇总财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制模拟汇总财务报表时，CMA 管理层负责评估目标集团的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项(如适用)，并运用持续经营假设，除非 CMA 管理层计划清算目标集团、终止运营或别无其他现实的选择。

CMA 治理层负责监督目标集团的财务报告过程。

六、注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任

我们的目标是对模拟汇总财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响模拟汇总财务报表使用者依据模拟汇总财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1)识别和评估由于舞弊或错误导致的模拟汇总财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2)了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3)评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4)对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对目标集团持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意模拟汇总财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致目标集团不能持续经营。

六、注册会计师对模拟汇总财务报表审计的责任 - 续

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·上海

中国注册会计师

中国注册会计师

2026 年 4 月 13 日

模拟汇总资产负债表
2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日

单位：人民币元

	附注六	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	1	389,713,912.93	321,883,592.48	229,974,005.54
应收账款	2	5,131,988.06	6,540,569.35	5,218,547.18
预付款项		2,347,103.05	3,458,827.74	2,994,925.70
其他应收款	3	66,193,437.00	65,491,252.74	64,769,948.07
其他流动资产		916,408.38	1,042,991.62	1,306,102.51
流动资产合计		464,302,849.42	398,417,233.93	304,263,529.00
非流动资产				
投资性房地产	4	2,012,681,306.75	2,144,052,327.53	2,276,209,257.77
固定资产	5	3,911,164.18	4,144,775.40	3,920,092.71
无形资产		9,349.96	18,689.89	28,029.84
非流动资产合计		2,016,601,820.89	2,148,215,792.82	2,280,157,380.32
资产总计		2,480,904,670.31	2,546,633,026.75	2,584,420,909.32
流动负债				
应付账款	6	4,043,326.02	5,795,804.19	13,094,618.97
预收账款		12,408,776.21	14,597,116.33	14,393,201.61
合同负债		5,324,186.65	5,997,434.20	6,182,059.23
应付职工薪酬		2,469,300.01	4,238,186.66	5,779,907.32
应交税费	7	5,395,256.42	12,876,209.57	12,282,442.68
其他应付款	8	113,473,667.18	141,249,762.68	148,350,476.85
一年内到期的非流动负债	9	85,097,059.00	25,408,355.69	130,981,630.01
其他流动负债		60,738.49	65,105.32	74,808.05
流动负债合计		228,272,309.98	210,227,974.64	331,139,144.72
非流动负债				
长期借款	10	2,070,528,647.02	2,153,422,292.71	1,975,769,223.97
长期应付款	11	43,532,931.14	54,045,182.46	144,097,713.52
非流动负债合计		2,114,061,578.16	2,207,467,475.17	2,119,866,937.49
负债合计		2,342,333,888.14	2,417,695,449.81	2,451,006,082.21
所有者权益				
所有者权益合计		138,570,782.17	128,937,576.94	133,414,827.11
负债和所有者权益总计		2,480,904,670.31	2,546,633,026.75	2,584,420,909.32

附注为模拟汇总财务报表的组成部分

第 4 页至第 29 页的模拟汇总财务报表由下列负责人签署：

首席执行官

主管会计工作负责人
及会计机构负责人

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体 2 期及绵阳凯德商用置业有限公司

模拟汇总利润表
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

单位：人民币元

	附注六	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	12	419,253,151.81	414,413,900.24	392,339,383.96
减：营业成本	13	233,618,456.50	237,288,815.40	239,111,510.84
税金及附加	14	32,257,399.46	32,184,802.54	31,408,671.04
销售费用		14,659,265.05	13,938,012.64	18,850,961.82
管理费用		14,125,765.01	15,271,387.02	16,324,082.95
财务费用	15	68,259,538.21	81,909,720.95	91,962,713.34
其中：利息费用		74,600,889.88	86,739,786.48	94,944,512.33
利息收入		6,533,039.39	4,868,627.49	5,653,659.17
加：其他收益		300,918.68	1,838,109.32	861,145.57
信用减值利得(损失)		(96,099.80)	-	-
资产处置收益(损失)		(1,347,386.98)	(1,548,027.05)	(408,928.31)
二、营业利润(亏损)		55,190,159.48	34,111,243.96	(4,866,338.77)
加：营业外收入		168,710.17	266,528.14	563,761.05
减：营业外支出		41,626.54	34,876.78	90,563.19
三、利润(亏损)总额		55,317,243.11	34,342,895.32	(4,393,140.91)
减：所得税费用		13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99
四、净利润(亏损)及综合收益(损失)总额		41,883,629.74	22,046,674.53	(14,105,219.90)

附注为模拟汇总财务报表的组成部分

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体 2 期及绵阳凯德商用置业有限公司

模拟汇总现金流量表
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

单位：人民币元

		2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金		436,685,911.49	436,941,454.98	424,784,128.67
收到的其他与经营活动有关的现金		5,940,716.31	3,902,490.32	8,770,515.10
经营活动现金流入小计		442,626,627.80	440,843,945.30	433,554,643.77
购买商品、接受劳务支付的现金		74,709,276.56	81,522,875.28	87,789,250.19
支付给职工以及为职工支付的现金		32,907,886.22	33,951,019.78	32,936,989.12
支付的各项税费		63,195,765.96	61,179,173.65	54,097,290.03
支付其他与经营活动有关的现金		67,409,011.61	26,891,643.92	110,452,359.48
经营活动现金流出小计		238,221,940.35	203,544,712.63	285,275,888.82
经营活动产生的现金流量净额		204,404,687.45	237,299,232.67	148,278,754.95
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金		-	-	-
取得投资收益所收到的现金		3,291,569.75	3,627,754.09	3,817,075.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金		3,728.41	199,428.20	20,932.91
投资活动现金流入小计		3,295,298.16	3,827,182.29	3,838,007.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		9,813,408.39	11,257,473.83	22,798,148.60
投资支付的现金		-	-	-
投资活动现金流出小计		9,813,408.39	11,257,473.83	22,798,148.60
投资活动产生的现金流量净额		(6,518,110.23)	(7,430,291.54)	(18,960,140.61)
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款所收到的现金		-	200,766,558.26	-
筹资活动现金流入小计		-	200,766,558.26	-
偿还债务所支付的现金		23,113,489.54	219,281,115.98	38,333,333.34
偿付利息所支付的现金		106,942,767.23	119,274,346.44	115,634,361.20
筹资活动现金流出小计		130,056,256.77	338,555,462.42	153,967,694.54
筹资活动产生的现金流量净额		(130,056,256.77)	(137,788,904.16)	(153,967,694.54)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额		-	(170,450.03)	(30,649.45)
五、现金及现金等价物净增加(减少)额		67,830,320.45	91,909,586.94	(24,679,729.65)
加：年初现金及现金等价物余额		321,883,592.48	229,974,005.54	254,653,735.19
六、年末现金及现金等价物余额		389,713,912.93	321,883,592.48	229,974,005.54

附注为财务报表的组成部分

模拟汇总财务报表项目附注
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

一、 基本情况

华夏基金管理有限公司(以下简称“华夏基金”)拟设立华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金，拟用于公开发行不动产投资信托基金份额收购中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划(以下简称“资产支持专项计划”)，资产支持专项计划拟通过购入的深圳和绵阳 2 家特殊目的载体(以下简称“SPV 公司”)分别取得 Heng Full Development Holdings Ltd(以下简称“Heng Full Development”)之全资子公司大恒富企业管理(深圳)有限公司(以下简称“大恒富”)的全部股权以及 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. (以下简称“CRCD”)之全资子公司绵阳凯德商用置业有限公司(以下简称“绵阳凯德”)的全部股权。大恒富持有深圳市金珑商业管理有限公司(以下简称“深圳金珑”)的全部股权。深圳金珑持有的深圳来福士综合体 2 期和绵阳凯德以下并称本集团或项目公司。本集团由 CapitaLand Mall Asia Limited(以下简称“CMA”)进行管理。

深圳金珑系于 1995 年 9 月 20 日在广东省深圳市注册成立的有限责任公司，营业期限为 40 年，成立时注册资本为人民币 20,000,000.00 元。成立后经过多次股权以及注册资本变更，深圳金珑现唯一股东为大恒富，注册资本为人民币 120,000,000.00 元。

绵阳凯德系于 2004 年 7 月 28 日在四川省绵阳市成立的有限责任公司，营业期限为 38 年，成立时注册资本为人民币 20,000,000.00 元。成立后经过多次股权以及注册资本变更，绵阳凯德现唯一股东为 CRCD，注册资本为人民币 367,530,000.00 元。

项目公司实际从事的主要业务包括：商业综合体管理服务；会议及展览服务；停车场服务；餐饮服务；住宿服务；物业管理等。

二、 模拟汇总财务报表的编制基础

模拟汇总财务报表的编制基础及方法

基于 CMA 及中信证券股份有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所报送商业不动产投资信托基金设立发行申报材料之目的，CMA 管理层编制了本集团 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的模拟汇总资产负债表，2025 年度、2024 年度及 2023 年度(以下简称“相关会计期间”)的模拟汇总利润表、模拟汇总现金流量表以及相关模拟汇总财务报表附注(以下简称“模拟汇总财务报表”)。

二、 模拟汇总财务报表的编制基础 - 续

模拟汇总财务报表的编制基础及方法 - 续

鉴于本模拟汇总财务报表之特殊编制目的，本模拟汇总财务报表只编制模拟汇总资产负债表，模拟汇总利润表，模拟汇总现金流量表及相关模拟汇总财务报表附注，未列报比较期间财务报表数据及相关财务报表附注，未列报模拟汇总所有者权益变动表，模拟汇总资产负债表中所有者权益科目仅汇总列报为“所有者权益合计”，亦未披露关联方关系及其交易、金融工具及风险管理、资本管理、公允价值、承诺事项及期后事项等附注项目，部分附注项目的披露已适当简化。除以上目的外，本模拟汇总财务报表不应被用于其他任何目的。

模拟汇总财务报表假设本集团汇总作为一个主体于 2023 年 1 月 1 日已经存在，且在相关会计期间内保持一致，按照下述具体方法进行编制：

- 以项目公司独立核算的会计记录或财务报表科目列报金额为基础进行简单加总，资产总计超过负债总计的项目列示为所有者权益合计项目。
- 按持续经营假设的基础进行编制。

除上述特定事项外，本模拟汇总财务报表按照企业会计准则编制。各项重要会计政策和会计估计在模拟汇总财务报表附注三中披露。

三、 重要会计政策及会计估计

下列重要会计政策和会计估计系根据企业会计准则厘定。

1. 会计年度

本集团的会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2. 记账本位币

人民币为本集团经营所处的主要经济环境中的货币，本集团以人民币为记账本位币。

3. 记账基础和计价原则

本集团会计核算以权责发生制为记账基础。本模拟汇总财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

3. 记账基础和计价原则 - 续

在历史成本计量下，资产按照购置时支付的现金或者现金等价物的金额或者所付出的对价的公允价值计量。负债按照因承担现时义务而实际收到的款项或者资产的金额，或者承担现时义务的合同金额，或者按照日常活动中为偿还负债预期需要支付的现金或者现金等价物的金额计量。

公允价值是市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。无论公允价值是可观察到的还是采用估值技术估计的，在本模拟汇总财务报表中计量和披露的公允价值均在此基础上予以确定。

公允价值计量基于公允价值的输入值的可观察程度以及该等输入值对公允价值计量整体的重要性，被划分为三个层次：

- 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。
- 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。
- 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

4. 现金及现金等价物

现金是指企业库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指本集团持有的期限短(一般指从购买日起三个月内到期)、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

5. 金融工具

本集团在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本集团按照《企业会计准则第 14 号——收入》(“收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

5.1. 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本集团对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本集团的金融资产均为以摊余成本计量的金融资产。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本集团管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本集团将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款。

以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本集团对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本集团在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本集团转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。除上述情况外，本集团根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入。

5.2. 金融工具减值

本集团对以摊余成本计量的金融资产以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

本集团对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本集团在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本集团按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本集团按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，除分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，作为减值损失或利得计入当期损益。对于分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，本集团在其他综合收益中确认其信用损失准备，并将减值损失或利得计入当期损益，且不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本集团在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本集团在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

5.2.1 信用风险显著增加

本集团利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本集团在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(2) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(3) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(4) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化。

无论经上述评估后信用风险是否显著增加，当金融工具合同付款已发生逾期超过(含)30 日，则表明该金融工具的信用风险已经显著增加。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

5.2.1 信用风险显著增加 - 续

于资产负债表日，若本集团判断金融工具只具有较低的信用风险，则本集团假定该金融工具的信用风自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

5.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本集团预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 发行方或债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组；

基于本集团内部信用风险管理，当内部建议的或外部获取的信息中表明金融工具债务人不能全额偿付包括本集团在内的债权人(不考虑本集团取得的任何担保)，则本集团认为发生违约事件。

5.2.3 预期信用损失的确定

本集团对租赁应收款和应收账款在单项资产的基础上确定其信用损失，对其他应收款在组合基础上采用减值矩阵确定相关金融工具的信用损失。本集团以共同风险特征为依据，将金融工具分为不同组别。本集团采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、剩余合同期限、债务人所处行业、账龄等。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

5.2.3 预期信用损失的确定 - 续

本集团按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产及租赁应收款，信用损失为本集团应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值；
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本集团计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

5.2.4 减记金融资产

当本集团不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

5.3. 金融负债和权益工具的分类

本集团根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

5.3.1 金融负债的分类、确认及计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本集团的金融负债均为其他金融负债。

其他金融负债

其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.3. 金融负债和权益工具的分类 - 续

5.3.1 金融负债的分类、确认及计量 - 续

其他金融负债 - 续

本集团与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本集团重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本集团根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本集团调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

5.3.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本集团(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本集团终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

5.3.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本集团在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本集团发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本集团不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本集团对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

5.4. 金融资产和金融负债的抵销

当本集团具有抵销已确认金融资产和金融负债金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本集团计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

6. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本集团采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量。投资性房地产的预计净残值率、折旧年限、年折旧率列示如下：

类别	预计净残值率	折旧年限	年折旧率
房屋建筑物及土地使用权	10.00%	20.00 年-39.67 年	2.27%-4.50%
改良支出	0.00%	3.00 年-5.00 年	20.00%-33.33%

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在建投资性房地产按实际成本计量，实际成本包括在建期间发生的各项工程支出以及其他相关费用等。在建投资性房地产不计提折旧。在建投资性房地产在达到预定可使用状态后进行结转。

7. 固定资产

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本集团，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值，除此以外的其它后续支出，在发生时计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

7. 固定资产 - 续

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值率和年折旧率如下：

类别	预计净残值率	使用寿命	年折旧率
办公设备及其他家具	0%-10%	3-7 年	12.86%-33.33%
运营及电子设备	0%-10%	2-5 年	18.00%-50.00%

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本集团目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本集团至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

8. 无形资产

无形资产包括办公软件。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

9. 长期资产减值

本集团在每一个资产负债表日检查采用成本法计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中较高者。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

9. 长期资产减值 - 续

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

10. 职工薪酬

10.1. 短期薪酬的会计处理方法

本集团在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益。本集团发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

本集团为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及本集团按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本集团提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，确认相应负债，并计入当期损益。

10.2. 离职后福利的会计处理方法

离职后福利全部为设定提存计划。本集团在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益。

11. 收入确认

本集团的收入主要来源于公寓客房服务收入和物业管理及推广服务收入。

本集团在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本集团向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。交易价格，是指本集团因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本集团预期将退还给客户的款项。

本集团在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本集团按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本集团履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本集团履约过程中在建的商品；(3) 本集团履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本集团在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本集团在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

11. 收入确认 - 续

本集团采用产出法确定履约进度，即根据已转移给客户的商品或服务对于客户的价值确定履约进度。

本集团拥有的无条件(即，仅取决于时间流逝)向客户收取对价的权利作为应收款项单独列示。

合同负债，是指本集团已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。

本集团根据在向客户转让服务前是否拥有对该商品或服务的控制权，来判断从事交易时本集团的身份是主要责任人还是代理人。本集团在向客户转让商品或服务前能够控制该商品或服务的，本集团为主要责任人，按照已收或应收对价总额确认收入；否则，本集团为代理人，按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额确定。

本集团向客户预收销售服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本集团预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本集团预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本集团只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

12. 政府补助

政府补助是指本集团从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本集团日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益。

13. 借款费用

借款费用在发生当期确认为费用。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 所得税

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

14.1. 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

14.2. 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本集团以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 所得税 - 续

14.3. 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本集团当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本集团递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

15. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本集团评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本集团不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

15.1. 本集团作为出租人

15.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本集团根据《企业会计准则第 14 号——收入》关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

15.1.2 租赁的分类

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

15.1.3 本集团作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本集团采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本集团发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

15. 租赁 - 续

15.1. 本集团作为出租人 - 续

15.1.3 本集团作为出租人记录经营租赁业务 - 续

本集团取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

15.1.4 租赁变更

经营租赁发生变更的，本集团自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

四、 运用会计政策过程中所作的重要判断和会计估计所采用的关键假设和不确定因素

本集团在运用附注三所描述的会计政策过程中，由于经营活动内在的不确定性，本集团需要对无法准确计量的报表项目的账面价值进行判断、估计和假设。这些判断、估计和假设是基于本集团管理层过去的历史经验，并在考虑其他相关因素的基础上作出的。实际的结果可能与本集团的估计存在差异。

本集团对前述判断、估计和假设在持续经营的基础上进行定期复核，会计估计的变更仅影响变更当期的，其影响数在变更当期予以确认；既影响变更当期又影响未来期间的，其影响数在变更当期和未来期间予以确认。

- 会计估计所采用的关键假设和不确定因素

资产负债表日，会计估计中很可能导致未来期间资产、负债账面价值作出重大调整和关键假设和不确定性主要有：

投资性房地产的预计使用寿命与预计净残值

项目公司管理层负责评估确认投资性房地产的预计使用寿命与预计净残值。这项估计是将性质和功能类似的投资性房地产过往的实际使用寿命与实际净残值作为基础。在投资性房地产使用过程中，其所处的经济环境，技术环境以及其他环境有可能对投资性房地产使用寿命与预计净残值产生较大影响。如果投资性房地产使用寿命与净残值的预计数与原先估计数有差异，项目公司管理层将对其进行调整。

五、 税项

增值税

根据财政部和国家税务总局联合发布的《关于全面推开营业税改增值税试点的通知》(财税[2016]36 号文)，本集团的不动产经营租赁收入选择简易征收计税方法，按应税收入的 5%计缴应纳税额。

本集团其他收入适用一般计税方法，相关应税收入分别适用 6%、9%或 13%税率计算销项税额。应纳增值税为销项税额减可抵扣进项税后的余额。

所得税

本集团的所得税税率为 25%。

其他税项

深圳来福士综合体 2 期房产税按税法规定采用从价计征，按照房产原值减除 30%后余值的 1.2%缴纳。绵阳凯德房产税按税法规定采用从价计征和从租计征，自用及空置部分按照房产原值减除 30%后余值的 1.2%缴纳，出租部分按照租金的 12%计提缴纳。

深圳来福士综合体 2 期土地使用税按土地使用面积每平方米 6 元缴纳。绵阳凯德土地使用税按土地使用面积每平方米 24 元缴纳。

城市维护建设税按实际缴纳增值税的 7%缴纳。

教育费附加按实际缴纳增值税的 3%缴纳。

地方教育费附加按实际缴纳增值税的 2%缴纳。

六、 模拟汇总财务报表项目附注

1. 货币资金

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
库存现金	4,000.00	8,399.00	-
银行存款	389,709,912.93	321,875,193.48	229,974,005.54
合计	389,713,912.93	321,883,592.48	229,974,005.54

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

2. 应收账款

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
与客户之间的合同产生的应收账款	4,447,910.15	4,641,219.64	4,186,513.48
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	4,447,910.15	4,641,219.64	4,186,513.48
不动产租赁产生的应收账款	684,077.91	1,899,349.71	1,032,033.70
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	684,077.91	1,899,349.71	1,032,033.70
合计	5,131,988.06	6,540,569.35	5,218,547.18

3. 其他应收款

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收关联方款项	62,578,356.65	64,559,368.61	62,651,265.43
其他	3,615,080.35	931,884.13	2,118,682.64
合计	66,193,437.00	65,491,252.74	64,769,948.07

4. 投资性房地产

单位：人民币元

项目	土地使用权及房屋建筑物	改良支出	在建投资性房地产	合计
2025 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	3,160,122,370.20	82,580,603.10	2,046,958.93	3,244,749,932.23
2.本年购置额	-	-	10,257,469.22	10,257,469.22
3.本年结转	1,078,435.75	6,092,947.78	(7,171,383.53)	-
4.本年处置额	(2,162,691.05)	(13,149,993.53)	-	(15,312,684.58)
5.本年其他调整	2,270,369.73	(3,882,037.54)	(547,154.25)	(2,158,822.06)
6. 年末余额	3,161,308,484.63	71,641,519.81	4,585,890.37	3,237,535,894.81
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	1,049,900,338.79	50,797,265.91	-	1,100,697,604.70
2.本年计提额	126,305,646.46	11,823,065.45	-	138,128,711.91
3.本年减少额	(822,493.35)	(13,149,235.20)	-	(13,971,728.55)
4.年末余额	1,175,383,491.90	49,471,096.16	-	1,224,854,588.06
三、账面价值				
1.年初账面价值	2,110,222,031.41	31,783,337.19	2,046,958.93	2,144,052,327.53
2.年末账面价值	1,985,924,992.73	22,170,423.65	4,585,890.37	2,012,681,306.75

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

4. 投资性房地产 - 续

单位：人民币元

项目	土地使用权及房屋建筑物	改良支出	在建投资性房地产	合计
2024 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	3,165,532,813.72	80,155,679.57	1,524,746.08	3,247,213,239.37
2.本年购置额	-	-	11,174,924.34	11,174,924.34
3.本年结转	-	10,652,711.49	(10,652,711.49)	-
4.本年处置额	(2,560,000.00)	(8,227,787.96)	-	(10,787,787.96)
5.本年其他调整	(2,850,443.52)	-	-	(2,850,443.52)
6. 年末余额	3,160,122,370.20	82,580,603.10	2,046,958.93	3,244,749,932.23
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	924,641,319.56	46,362,662.04	-	971,003,981.60
2.本年计提额	126,122,347.30	12,631,242.62	-	138,753,589.92
3.本年减少额	(863,328.07)	(8,196,638.75)	-	(9,059,966.82)
4.年末余额	1,049,900,338.79	50,797,265.91	-	1,100,697,604.70
三、账面价值				
1.年初账面价值	2,240,891,494.16	33,793,017.53	1,524,746.08	2,276,209,257.77
2.年末账面价值	2,110,222,031.41	31,783,337.19	2,046,958.93	2,144,052,327.53

单位：人民币元

项目	土地使用权及房屋建筑物	改良支出	在建投资性房地产	合计
2023 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1. 年初余额	3,146,659,226.69	71,455,276.84	13,104,943.09	3,231,219,446.62
2.本年购置额	-	-	21,933,707.95	21,933,707.95
3.本年结转	23,337,268.33	10,176,636.63	(33,513,904.96)	-
4.本年处置额	(544,463.90)	(1,476,233.90)	-	(2,020,697.80)
5.本年其他调整	(3,919,217.40)	-	-	(3,919,217.40)
6.年末余额	3,165,532,813.72	80,155,679.57	1,524,746.08	3,247,213,239.37
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	798,398,713.04	36,115,471.00	-	834,514,184.04
2.本年计提额	126,384,848.10	11,699,673.14	-	138,084,521.24
3.本年减少额	(142,241.58)	(1,452,482.10)	-	(1,594,723.68)
4.年末余额	924,641,319.56	46,362,662.04	-	971,003,981.60
三、账面价值				
1.年初账面价值	2,348,260,513.65	35,339,805.84	13,104,943.09	2,396,705,262.58
2.年末账面价值	2,240,891,494.16	33,793,017.53	1,524,746.08	2,276,209,257.77

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

4. 投资性房地产 - 续

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，项目公司以其持有的全部投资性房地产作为抵押物借入银行借款，相关借款情况详见附注六、10。

5. 固定资产

单位：人民币元

	办公设备及其他家具	运营及电子设备	合计
2025 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	26,215,483.57	13,073,237.12	39,288,720.69
2.本年购置额	603,969.30	324,987.90	928,957.20
3.本年处置额	(372,933.24)	(769,739.19)	(1,142,672.43)
4.年末余额	26,446,519.63	12,628,485.83	39,075,005.46
二、累计折旧			
1.年初余额	24,150,412.66	10,993,532.63	35,143,945.29
2.本年计提额	186,596.47	924,546.39	1,111,142.86
3.本年处置额	(345,439.70)	(745,807.17)	(1,091,246.87)
4.年末余额	23,991,569.43	11,172,271.85	35,163,841.28
三、账面价值			
1.年初账面价值	2,065,070.91	2,079,704.49	4,144,775.40
2.年末账面价值	2,454,950.20	1,456,213.98	3,911,164.18

单位：人民币元

	办公设备及其他家具	运营及电子设备	合计
2024 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	26,686,108.37	12,223,867.00	38,909,975.37
2.本年购置额	427,773.12	849,370.12	1,277,143.24
3.本年处置额	(898,397.92)	-	(898,397.92)
4.年末余额	26,215,483.57	13,073,237.12	39,288,720.69
二、累计折旧			
1.年初余额	24,881,058.47	10,108,824.19	34,989,882.66
2.本年计提额	122,832.21	884,708.44	1,007,540.65
3.本年处置额	(853,478.02)	-	(853,478.02)
4.年末余额	24,150,412.66	10,993,532.63	35,143,945.29
三、账面价值			
1.年初账面价值	1,805,049.90	2,115,042.81	3,920,092.71
2.年末账面价值	2,065,070.91	2,079,704.49	4,144,775.40

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

5. 固定资产 - 续

单位：人民币元

	办公设备及其他家具	运营及电子设备	合计
2023 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	26,712,617.99	12,982,329.47	39,694,947.46
2.本年购置额	71,265.08	939,662.62	1,010,927.70
3.本年处置额	(97,774.70)	(1,698,125.09)	(1,795,899.79)
4.年末余额	26,686,108.37	12,223,867.00	38,909,975.37
二、累计折旧			
1.年初余额	24,853,959.45	10,991,394.81	35,845,354.26
2.本年计提额	118,133.23	755,310.74	873,443.97
3.本期处置额	(91,034.21)	(1,637,881.36)	(1,728,915.57)
4.年末余额	24,881,058.47	10,108,824.19	34,989,882.66
三、账面价值			
1.年初账面价值	1,858,658.54	1,990,934.66	3,849,593.20
2.年末账面价值	1,805,049.90	2,115,042.81	3,920,092.71

6. 应付账款

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付工程款	4,034,632.02	5,458,669.75	13,076,658.97
其他	8,694.00	337,134.44	17,960.00
合计	4,043,326.02	5,795,804.19	13,094,618.97

7. 应交税费

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
房产税	98,014.92	122,421.62	-
增值税	1,755,645.20	8,717,135.41	9,242,310.29
企业所得税	3,489,166.31	3,977,025.51	2,986,910.03
其他	52,429.99	59,627.03	53,222.36
合计	5,395,256.42	12,876,209.57	12,282,442.68

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

8. 其他应付款

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付关联方款项	38,332,933.71	71,552,688.91	78,279,337.94
保证金及押金	62,902,893.99	57,931,784.64	55,724,042.80
预提费用	11,455,983.15	11,154,189.30	13,976,348.53
其他	781,856.33	611,099.83	370,747.58
合计	113,473,667.18	141,249,762.68	148,350,476.85

9. 一年内到期的非流动负债

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
一年内到期的长期借款(附注六、10)	85,097,059.00	25,408,355.69	130,981,630.01

10. 长期借款

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	2,155,625,706.02	2,178,830,648.40	2,106,750,853.98
减：一年内到期的长期借款	85,097,059.00	25,408,355.69	130,981,630.01
一年后到期的长期借款	2,070,528,647.02	2,153,422,292.71	1,975,769,223.97

深圳来福士综合体 2 期抵押借款：

深圳来福士综合体 2 期抵押借款于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的余额及利息分别为人民币 1,959,470,429.01 元，人民币 1,977,884,961.75 元及人民币 1,996,601,704.66 元。

上述抵押借款系根据 2018 年 5 月 29 日与中国银行股份有限公司深圳南头支行签订的《固定资产借款合同》借入。该借款额度为人民币 2,400,000,000.00 元，借款到期日为 2033 年 6 月 29 日，借款利率为 5 年期以上贷款市场报价利率减 10 个基点。该借款以深圳来福士综合体 2 期全部土地使用权及房屋建筑物作为抵押物借入。

绵阳凯德抵押借款：

绵阳凯德抵押借款于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的余额及利息分别为人民币 196,155,277.01 元，人民币 200,945,686.65 元及人民币 110,149,149.32 元。

于 2025 年 12 月 31 日及 2024 年 12 月 31 日，绵阳凯德的抵押借款系绵阳凯德根据 2024 年 7 月与上海浦东发展银行成都分行签订的借款合同借入，该借款到期日为 2034 年 8 月 25 日，借款利率为全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期以上的贷款市场报价利率(LPR)减 68 个基点。该借款以绵阳凯德持有的全部投资性房地产作为抵押物借入；

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

10. 长期借款 - 续

绵阳凯德抵押借款： - 续

于 2023 年 12 月 31 日，绵阳凯德的抵押借款系从华侨永亨银行(中国)有限公司成都分行借入，该借款到期日为 2024 年 8 月，借款利率为全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期以上的贷款市场报价利率(LPR)加 23.75 个基点。上述借款以绵阳凯德持有的全部投资性房地产作为抵押物借入，已于 2024 年度内全部归还。

11. 长期应付款

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付经营租赁保证金	43,532,931.14	54,045,182.46	53,149,930.88
关联方借款	-	-	90,947,782.64
合计	43,532,931.14	54,045,182.46	144,097,713.52

注： 于 2023 年 12 月 31 日，本集团的关联方借款为关联方 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.提供的信用借款，金额为美元 12,550,164.99 元，借款到期日为 2027 年 3 月 31 日到期，借款利率为 4.9%。上述借款已于 2024 年 11 月 15 日提前归还。

12. 营业收入

(1) 营业收入的分解信息

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
不动产租赁租金	243,839,475.34	240,687,541.36	225,173,813.12
物业管理及推广服务收入	87,774,184.75	86,567,280.85	80,387,206.41
公寓客房服务	48,676,595.62	51,201,516.35	49,765,809.53
其他	38,962,896.10	35,957,561.68	37,012,554.90
合计	419,253,151.81	414,413,900.24	392,339,383.96

公寓运营服务

本集团向客户提供服务式公寓客房服务的，在提供相关服务的期间内按履约进度确认客房服务收入。

物业管理服务

本集团向物业租户提供物业管理服务，并在租赁期间按月就所提供的服务确认收入。

六、 模拟汇总财务报表项目附注 - 续

13. 营业成本

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
折旧及摊销	138,241,868.21	138,837,541.52	138,406,335.22
物业服务成本	49,055,326.63	48,904,034.00	49,044,720.20
职工薪酬费用	29,450,808.94	32,138,632.36	32,892,211.53
其他	16,870,452.72	17,408,607.52	18,768,243.89
合计	233,618,456.50	237,288,815.40	239,111,510.84

14. 税金及附加

单位：人民币元

税种	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	29,318,335.26	28,915,671.60	28,610,357.56
增值税附加	1,906,982.84	2,084,597.79	1,749,277.13
印花税	239,278.74	391,730.59	303,131.79
土地使用税	792,802.62	792,802.56	745,904.56
合计	32,257,399.46	32,184,802.54	31,408,671.04

15. 财务费用

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	74,600,889.88	86,739,786.48	94,944,512.33
减：利息收入	6,533,039.39	4,868,627.49	5,653,659.17
汇兑损益	5,758.95	(147,480.26)	2,490,629.73
手续费及其他	185,928.77	186,042.22	181,230.45
合计	68,259,538.21	81,909,720.95	91,962,713.34

* * * 模拟汇总财务报表结束 * * *

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体 2 期

模拟财务报表及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体 2 期

模拟财务报表及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

内容 页码

审计报告 1 - 3

模拟资产负债表 4

模拟利润表 5

模拟现金流量表 6

模拟财务报表附注 7 - 32

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审计报告

德师报(审)字(26)第 S00338 号
(第 1 页，共 3 页)

深圳市金珑商业管理有限公司董事会：

一、审计意见

我们审计了深圳市金珑商业管理有限公司(以下简称"贵公司") 所持有的来福士综合体 2 期的模拟财务报表，包括 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的模拟资产负债表，2025 年度、2024 年度及 2023 年度的模拟利润表、模拟现金流量表以及相关模拟财务报表附注。

我们认为，后附的模拟财务报表在所有重大方面按照模拟财务报表附注二所述的编制基础编制。

二、形成审计意见基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的"注册会计师对模拟财务报表审计的责任"部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于贵公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒模拟财务报表使用者关注模拟财务报表附注二对编制基础的说明。本报告仅供贵公司及中信证券股份有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所报送商业不动产投资信托基金设立发行申报材料之目的而编制，因此该模拟财务报表可能不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告发送和使用的限制

我们的报告仅供上述目的，未经本所书面同意，不得用于其他任何目的。

WorldClass
智启非凡

五、管理层和治理层对模拟财务报表的责任

贵公司管理层负责按照模拟财务报表附注二所述编制基础编制模拟财务报表(包括确定在具体情况下按照附注二所述编制基础编制模拟财务报表的可接受性)，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使模拟财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制模拟财务报表时，管理层负责评估深圳来福士综合体 2 期的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项(如适用)，并运用持续经营假设，除非管理层计划清算深圳来福士综合体 2 期、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督贵公司的财务报告过程。

六、注册会计师对模拟财务报表审计的责任

我们的目标是对模拟财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响模拟财务报表使用者依据模拟财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1)识别和评估由于舞弊或错误导致的模拟财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2)了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3)评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4)对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对深圳来福士综合体 2 期持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意模拟财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致贵公司不能持续经营。

六、注册会计师对模拟财务报表审计的责任 - 续

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国•上海

中国注册会计师

中国注册会计师

2026 年 4 月 13 日

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体2期

模拟资产负债表

2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日

单位：人民币元

	附注六	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产				
货币资金	1	238,065,552.72	198,925,446.08	130,322,568.31
应收账款	2	4,174,596.97	5,608,497.81	4,578,014.34
预付款项		501,794.50	655,019.19	1,647,730.68
其他应收款	3	4,599,065.52	2,597,039.26	2,793,160.79
其他流动资产		579,603.95	670,236.13	816,330.22
流动资产合计		247,920,613.66	208,456,238.47	140,157,804.34
非流动资产				
投资性房地产	4	1,514,822,540.87	1,623,066,381.41	1,732,416,134.22
固定资产	5	3,182,187.12	3,355,178.18	3,153,856.14
无形资产		5,124.27	9,854.37	14,584.47
非流动资产合计		1,518,009,852.26	1,626,431,413.96	1,735,584,574.83
资产总计		1,765,930,465.92	1,834,887,652.43	1,875,742,379.17
流动负债				
应付账款	6	3,717,329.95	4,838,055.06	12,214,301.43
预收账款	7	7,811,498.06	9,521,378.40	10,202,031.93
合同负债		3,242,612.00	3,686,711.78	3,755,905.60
应付职工薪酬		1,835,932.29	3,335,095.81	4,369,643.97
应交税费	8	1,285,211.75	8,166,561.00	8,797,974.24
其他应付款	9	88,517,676.65	120,361,916.90	116,241,657.90
一年内到期的非流动负债	10	75,367,871.73	20,449,071.12	20,832,480.69
其他流动负债		60,738.49	65,105.32	74,808.05
流动负债合计		181,838,870.92	170,423,895.39	176,488,803.81
非流动负债				
长期借款	11	1,884,102,557.28	1,957,435,890.63	1,975,769,223.97
长期应付款	12	31,221,299.88	38,622,571.32	41,291,925.82
非流动负债合计		1,915,323,857.16	1,996,058,461.95	2,017,061,149.79
负债合计		2,097,162,728.08	2,166,482,357.34	2,193,549,953.60
所有者权益				
实收资本	13	120,000,000.00	120,000,000.00	120,000,000.00
盈余公积		60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00
累计亏损		(511,232,262.16)	(511,594,704.91)	(497,807,574.43)
所有者权益合计		(331,232,262.16)	(331,594,704.91)	(317,807,574.43)
负债和所有者权益总计		1,765,930,465.92	1,834,887,652.43	1,875,742,379.17

附注为模拟财务报表的组成部分

第4页至第32页的模拟财务报表由下列负责人签署：

企业负责人　　主管会计工作负责人　　会计机构负责人

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体2期

模拟利润表
2025年度、2024年度及2023年度

单位：人民币元

	附注六	2025年度	2024年度	2023年度
一、营业收入	14	297,917,714.25	297,042,055.08	280,400,213.48
减：营业成本	15	187,335,318.35	189,881,825.84	192,371,058.19
税金及附加	16	21,215,977.25	21,348,501.48	20,866,454.62
销售费用		10,725,397.51	10,294,382.77	14,991,658.07
管理费用		11,607,622.11	12,399,985.18	12,958,064.51
财务费用	17	65,522,104.27	76,978,985.56	83,123,053.72
其中：利息费用		68,849,947.75	78,115,519.41	84,887,420.81
利息收入		3,506,729.08	1,312,080.25	1,980,263.33
加：其他收益		141,509.43	1,542,197.57	80,527.70
信用减值损失		(96,099.80)	-	-
资产处置损失		(1,347,989.63)	(1,548,027.05)	(155,983.85)
二、营业利润(亏损)		208,714.76	(13,867,455.23)	(43,985,531.78)
加：营业外收入		153,727.99	80,355.63	434,435.81
减：营业外支出		-	30.88	25,151.38
三、利润(亏损)总额		362,442.75	(13,787,130.48)	(43,576,247.35)
减：所得税费用		-	-	-
四、净利润(亏损)及综合收益(损失)总额		362,442.75	(13,787,130.48)	(43,576,247.35)

附注为模拟财务报表的组成部分

深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体2期

模拟现金流量表
2025年度、2024年度及2023年度

单位：人民币元

	附注六	2025年度	2024年度	2023年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金		308,268,116.51	312,977,999.77	303,532,183.37
收到的其他与经营活动有关的现金		3,801,966.50	3,130,754.98	2,648,742.74
经营活动现金流入小计		**312,070,083.01**	**316,108,754.75**	**306,180,926.11**
购买商品、接受劳务支付的现金		56,221,373.18	63,674,484.34	65,839,665.99
支付给职工以及为职工支付的现金		27,157,366.80	25,764,280.22	25,323,999.96
支付的各项税费		33,146,643.73	33,302,804.55	29,908,035.20
支付其他与经营活动有关的现金		61,530,504.33	19,194,937.46	108,041,074.11
经营活动现金流出小计		**178,055,888.04**	**141,936,506.57**	**229,112,775.26**
经营活动产生的现金流量净额		**134,014,194.97**	**174,172,248.18**	**77,068,150.85**
二、投资活动产生的现金流量				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金		3,125.76	199,428.20	20,120.00
投资活动现金流入小计		**3,125.76**	**199,428.20**	**20,120.00**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		7,612,733.60	8,936,536.29	16,496,248.68
投资活动现金流出小计		**7,612,733.60**	**8,936,536.29**	**16,496,248.68**
投资活动产生的现金流量净额		**(7,609,607.84)**	**(8,737,108.09)**	**(16,476,128.68)**
三、筹资活动产生的现金流量				
偿还债务所支付的现金		18,333,333.34	18,333,333.34	18,333,333.34
偿付利息所支付的现金		68,931,147.15	78,498,928.98	84,971,879.49
筹资活动现金流出小计		**87,264,480.49**	**96,832,262.32**	**103,305,212.83**
筹资活动产生的现金流量净额		**(87,264,480.49)**	**(96,832,262.32)**	**(103,305,212.83)**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额		-	-	-
五、现金及现金等价物净增加(减少)额		**39,140,106.64**	**68,602,877.77**	**(42,713,190.66)**
加：年初现金及现金等价物余额		198,925,446.08	130,322,568.31	173,035,758.97
六、年末现金及现金等价物余额		**238,065,552.72**	**198,925,446.08**	**130,322,568.31**

附注为财务报表的组成部分

模拟财务报表项目附注
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

一、 基本情况

深圳市金珑商业管理有限公司(以下简称“本公司”)是由深圳金龙实业发展公司及深圳市金龙汇贸易有限公司于 1995 年 9 月 20 日在广东省深圳市共同成立的有限责任公司，成立时注册资本为人民币 20,000,000.00 元。本公司经营期限为 40 年。

经过成立后的多次投资者变更，本公司的注册资本由人民币 20,000,000.00 元增加至人民币 120,000,000.00 元。

大恒富企业管理(深圳)有限公司于 2007 年 9 月受让并持有本公司 100%的股权。本公司投资者实际出资情况详见附注六、13。

本公司实际从事的主要经营活动包括：商业综合体管理服务；会议及展览服务；停车场服务；餐饮服务；住宿服务；物业管理等。

二、 模拟财务报表的编制基础

模拟财务报表的编制基础及方法

基于本公司及中信证券股份有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所报送商业不动产投资信托基金设立发行申报材料之目的，本公司管理层编制了本模拟财务报表，以反映本公司深圳来福士综合体 2 期(以下简称“本项目”) 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年度、2024 年度及 2023 年度的经营成果和现金流量。本模拟财务报表只编制本项目模拟资产负债表、模拟利润表、模拟现金流量表及相关模拟财务报表附注，未列报比较期间财务报表数据及相关财务报表附注，未列报模拟所有者权益变动表，亦未披露金融工具及风险管理、资本管理、公允价值、承诺事项及期后事项等附注项目，部分附注项目的披露已适当简化。本项目各年度应纳税所得额为负数，且本项目并非独立纳税主体，因此，本模拟财务报表中各年度均未计提所得税费用，且未确认递延所得税。除以上目的外，本模拟财务报表不应被用于其他任何目的。

本公司持有深圳来福士综合体 1 期、2 期和 3 期，不同项目之间产权清晰、物理特征可明确区分。本公司历史会计记录中对深圳来福士综合体 2 期以及深圳来福士综合体 1 期和 3 期相关财务数据单独进行核算，本项目与深圳来福士综合体 1 期和 3 期之间的交易往来作为关联交易及关联方往来。本公司管理层编制本项目模拟财务报表时，假设深圳来福士综合体 2 期在项目开始时即为独立运营的公司，除资产负债表中的权益项目，其他财务报表数据来源均以深圳来福士综合体 2 期在 2025 年度、2024 年度及 2023 年度独立核算的会计记录为依据，各年末实收资本及盈余公积采用当年末本公司实收资本及盈余公积金额；各年末资产、负债、实收资本及盈余公积的差额计入累计亏损。

二、 模拟财务报表的编制基础 - 续

模拟财务报表的编制基础及方法 - 续

除上述情况外，本模拟财务报表按照企业会计准则编制。各项会计政策在附注三所述的重要会计政策和会计估计中披露。

持续经营

本项目对自 2025 年 12 月 31 日起 12 个月的持续经营能力进行了评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项和情况。因此，本模拟财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

三、 重要会计政策及会计估计

下列重要会计政策和会计估计系根据企业会计准则厘定。

1. 会计年度

本项目的会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2. 记账本位币

人民币为本项目经营所处的主要经济环境中的货币，本项目以人民币为记账本位币。

3. 记账基础和计价原则

本项目会计核算以权责发生制为记账基础。本模拟财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

在历史成本计量下，资产按照购置时支付的现金或者现金等价物的金额或者所付出的对价的公允价值计量。负债按照因承担现时义务而实际收到的款项或者资产的金额，或者承担现时义务的合同金额，或者按照日常活动中为偿还负债预期需要支付的现金或者现金等价物的金额计量。

公允价值是市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。无论公允价值是可观察到的还是采用估值技术估计的，在本模拟财务报表中计量和披露的公允价值均在此基础上予以确定。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

3. 记账基础和计价原则 - 续

公允价值计量基于公允价值的输入值的可观察程度以及该等输入值对公允价值计量整体的重要性，被划分为三个层次：

- 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。
- 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。
- 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

4. 现金及现金等价物

现金是指企业库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指本项目持有的期限短(一般指从购买日起三个月内到期)、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

5. 金融工具

本项目在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本项目按照《企业会计准则第 14 号——收入》(“收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.1. 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本项目对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本项目的金融资产均为以摊余成本计量的金融资产。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本项目管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本项目将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款。

以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本项目对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本项目在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本项目转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。除上述情况外，本项目根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入。

5.2. 金融工具减值

本项目对以摊余成本计量的金融资产以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本项目对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本项目在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本项目按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本项目按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，除分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，作为减值损失或利得计入当期损益。对于分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，本项目在其他综合收益中确认其信用损失准备，并将减值损失或利得计入当期损益，且不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本项目在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本项目在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

5.2.1 信用风险显著增加

本项目利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本项目在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(2) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(3) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(4) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化。

无论经上述评估后信用风险是否显著增加，当金融工具合同付款已发生逾期超过(含)30 日，则表明该金融工具的信用风险已经显著增加。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

5.2.1 信用风险显著增加 - 续

于资产负债表日，若本项目判断金融工具只具有较低的信用风险，则本项目假定该金融工具的信用风自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

5.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本项目预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 发行方或债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组。

基于本项目内部信用风险管理，当内部建议的或外部获取的信息中表明金融工具债务人不能全额偿付包括本项目在内的债权人(不考虑本项目取得的任何担保)，则本项目认为发生违约事件。

5.2.3 预期信用损失的确定

本项目对租赁应收款和应收账款在单项资产的基础上确定其信用损失，对其他应收款在组合基础上采用减值矩阵确定相关金融工具的信用损失。本项目以共同风险特征为依据，将金融工具分为不同组别。本项目采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、剩余合同期限、债务人所处行业、账龄等。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

5.2.3 预期信用损失的确定 - 续

本项目按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产及租赁应收款，信用损失为本项目应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值；
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本项目计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

5.2.4 减记金融资产

当本项目不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

5.3. 金融负债和权益工具的分类

本项目根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

5.3.1 金融负债的分类、确认及计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本项目的金融负债均为其他金融负债。

其他金融负债

其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.3. 金融负债和权益工具的分类 - 续

5.3.1 金融负债的分类、确认及计量 - 续

其他金融负债 - 续

本项目与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本项目重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本项目根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本项目调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

5.3.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本项目(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本项目终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

5.3.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本公司在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本公司发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本公司不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本公司对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

5.4 金融资产和金融负债的抵销

当本项目具有抵销已确认金融资产和金融负债金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本项目计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

6. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本项目采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量。投资性房地产的预计净残值率、折旧年限、年折旧率列示如下：

类别	预计净残值率	折旧年限	年折旧率
房屋建筑物及土地使用权	10.00%	20.00-39.67 年	2.27-4.50%
改良支出	0.00%	3.00-5.00 年	20.00-33.33%

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在建投资性房地产按实际成本计量，实际成本包括在建期间发生的各项工程支出以及其他相关费用等。在建投资性房地产不计提折旧。在建投资性房地产在达到预定可使用状态后进行结转。

7. 固定资产

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本项目，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值，除此以外的其它后续支出，在发生时计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

7. 固定资产 - 续

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值率和年折旧率如下：

类别	预计净残值率	使用寿命	年折旧率
办公设备及其他家具	0%-10%	3-7 年	12.86%-33.33%
运营及电子设备	0%-10%	2-5 年	18.00%-50.00%

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本项目目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本项目至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

8. 无形资产

无形资产包括办公软件。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

9. 长期资产减值

本项目在每一个资产负债表日检查采用成本法计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中较高者。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

9. 长期资产减值 - 续

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

10. 职工薪酬

10.1. 短期薪酬的会计处理方法

本项目在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益。本项目发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

本项目为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及本项目按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本项目提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，确认相应负债，并计入当期损益。

10.2. 离职后福利的会计处理方法

离职后福利全部为设定提存计划。本项目在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益。

11. 收入确认

本项目的收入主要来源于公寓客房服务收入和物业管理及推广服务收入。

本项目在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本项目向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。交易价格，是指本项目因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本项目预期将退还给客户的款项。

本项目在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本项目按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本项目履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本项目履约过程中在建的商品；(3)本项目履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本项目在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本项目在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

11. 收入确认 - 续

本项目采用产出法确定履约进度，即根据已转移给客户的商品或服务对于客户的价值确定履约进度。

本项目拥有的无条件(即，仅取决于时间流逝)向客户收取对价的权利作为应收款项单独列示。

合同负债，是指本项目已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。

本项目根据在向客户转让商品或服务前是否拥有对该商品或服务的控制权，来判断从事交易时本项目的身份是主要责任人还是代理人。本项目在向客户转让商品或服务前能够控制该商品或服务的，本项目为主要责任人，按照已收或应收对价总额确认收入；否则，本项目为代理人，按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额确定。

本项目向客户预收服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本项目预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本项目预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本项目只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

12. 政府补助

政府补助是指本项目从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本项目日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益。

13. 借款费用

借款费用在发生当期确认为费用。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 所得税

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

14.1. 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

14.2. 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 所得税 - 续

14.3. 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本公司当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本公司递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

15. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本项目评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本项目不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

15.1. 本项目作为出租人

15.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本项目根据《企业会计准则第 14 号——收入》关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

15.1.2 租赁的分类

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

15.1.3 本项目作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本项目采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本项目发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

15. 租赁 - 续

15.1. 本项目作为出租人 - 续

15.1.3 本项目作为出租人记录经营租赁业务 - 续

本项目取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

15.1.4 租赁变更

经营租赁发生变更的，本项目自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

四、 运用会计政策过程中所作的重要判断和会计估计所采用的关键假设和不确定因素

本项目在运用附注三所描述的会计政策过程中，由于经营活动内在的不确定性，本项目需要对无法准确计量的报表项目的账面价值进行判断、估计和假设。这些判断、估计和假设是基于本项目管理层过去的历史经验，并在考虑其他相关因素的基础上作出的。实际的结果可能与本项目的估计存在差异。

本项目对前述判断、估计和假设在持续经营的基础上进行定期复核，会计估计的变更仅影响变更当期的，其影响数在变更当期予以确认；既影响变更当期又影响未来期间的，其影响数在变更当期和未来期间予以确认。

- 会计估计所采用的关键假设和不确定因素

资产负债表日，会计估计中很可能导致未来期间资产、负债账面价值作出重大调整和关键假设和不确定性主要有：

投资性房地产的预计使用寿命与预计净残值

本项目管理层负责评估确认投资性房地产的预计使用寿命与预计净残值。这项估计是将性质和功能类似的投资性房地产过往的实际使用寿命与实际净残值作为基础。在投资性房地产使用过程中，其所处的经济环境，技术环境以及其他环境有可能对投资性房地产使用寿命与预计净残值产生较大影响。如果投资性房地产使用寿命与净残值的预计数与原先估计数有差异，本项目管理层将对其进行调整。

五、 税项

增值税

根据财政部和国家税务总局联合发布的《关于全面推开营业税改增值税试点的通知》(财税[2016]36 号文)，本项目的不动产经营租赁收入选择简易征收计税方法，按应税收入的 5%计缴应纳税额。

本项目其他收入适用一般计税方法，相关应税收入分别适用 6%、9%或 13%税率计算销项税额。应纳增值税为销项税额减可抵扣进项税后的余额。

所得税

本项目的所得税税率为 25%。

其他税项

房产税按税法规定采用从价计征，按照房产原值减除 30%后余值的 1.2%缴纳。

土地使用税按土地使用面积每平方米 6 元缴纳。

城市维护建设税按实际缴纳增值税的 7%缴纳。

教育费附加按实际缴纳增值税的 3%缴纳。

地方教育费附加按实际缴纳增值税的 2%缴纳。

六、 模拟财务报表项目附注

1. 货币资金

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
库存现金	4,000.00	8,399.00	-
银行存款	238,061,552.72	198,917,047.08	130,322,568.31
合计	238,065,552.72	198,925,446.08	130,322,568.31

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

2. 应收账款

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
与客户之间的合同产生的应收账款	3,790,869.54	4,109,188.55	3,876,084.16
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	3,790,869.54	4,109,188.55	3,876,084.16
不动产租赁产生的应收账款	383,727.43	1,499,309.26	701,930.18
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	383,727.43	1,499,309.26	701,930.18
合计	4,174,596.97	5,608,497.81	4,578,014.34

3. 其他应收款

3.1 项目列示

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收利息	2,637,874.99	-	-
其他应收款	1,961,190.53	2,597,039.26	2,793,160.79
合计	4,599,065.52	2,597,039.26	2,793,160.79

3.2 应收利息

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收七天通知存款利息	2,637,874.99	-	-

3.3 其他应收款

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收关联方款项(附注七、(3)(c))	1,279,486.76	1,968,230.97	891,685.00
其他	681,703.77	628,808.29	1,901,475.79
合计	1,961,190.53	2,597,039.26	2,793,160.79

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

4. 投资性房地产

单位：人民币元

项目	土地使用权及房屋建筑物	改良支出	在建投资性房地产	合计
2025 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	2,377,009,575.94	63,576,146.12	1,681,839.50	2,442,267,561.56
2.本年购置额	-	-	8,701,389.69	8,701,389.69
3.本年结转	1,078,435.75	4,396,169.32	(5,474,605.07)	-
4.本年处置额	(2,162,691.05)	(8,230,798.77)	-	(10,393,489.82)
5.本年其他调整	2,270,369.73	(3,882,037.54)	(547,154.25)	(2,158,822.06)
6. 年末余额	2,378,195,690.37	55,859,479.13	4,361,469.87	2,438,416,639.37
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	780,650,099.81	38,551,080.34	-	819,201,180.15
2.本年计提额	104,247,119.14	9,198,333.00	-	113,445,452.14
3.本年减少额	(822,493.35)	(8,230,040.44)	-	(9,052,533.79)
4.年末余额	884,074,725.60	39,519,372.90	-	923,594,098.50
三、账面价值				
1.年初账面价值	1,596,359,476.13	25,025,065.78	1,681,839.50	1,623,066,381.41
2.年末账面价值	1,494,120,964.77	16,340,106.23	4,361,469.87	1,514,822,540.87

单位：人民币元

项目	土地使用权及房屋建筑物	改良支出	在建投资性房地产	合计
2024 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	2,382,420,019.46	55,789,855.18	1,426,427.88	2,439,636,302.52
2.本年购置额	-	-	9,090,650.47	9,090,650.47
3.本年结转	-	8,835,238.85	(8,835,238.85)	-
4.本年处置额	(2,560,000.00)	(1,048,947.91)	-	(3,608,947.91)
5.本年其他调整	(2,850,443.52)	-	-	(2,850,443.52)
6. 年末余额	2,377,009,575.94	63,576,146.12	1,681,839.50	2,442,267,561.56
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	677,449,607.90	29,770,560.40	-	707,220,168.30
2.本年计提额	104,063,819.98	9,829,467.84	-	113,893,287.82
3.本年减少额	(863,328.07)	(1,048,947.90)	-	(1,912,275.97)
4.年末余额	780,650,099.81	38,551,080.34	-	819,201,180.15
三、账面价值				
1.年初账面价值	1,704,970,411.56	26,019,294.78	1,426,427.88	1,732,416,134.22
2.年末账面价值	1,596,359,476.13	25,025,065.78	1,681,839.50	1,623,066,381.41

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

4. 投资性房地产 - 续

单位：人民币元

项目	土地使用权及房屋建筑物	改良支出	在建投资性房地产	合计
2023 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1. 年初余额	2,363,208,432.43	50,224,494.92	13,039,977.03	2,426,472,904.38
2.本年购置额	-	-	18,690,302.96	18,690,302.96
3.本年结转	23,337,268.33	6,966,583.78	(30,303,852.11)	-
4.本年处置额	(206,463.90)	(1,401,223.52)	-	(1,607,687.42)
5.本年其他调整	(3,919,217.40)	-	-	(3,919,217.40)
6.年末余额	2,382,420,019.46	55,789,855.18	1,426,427.88	2,439,636,302.52
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	573,191,003.07	22,341,767.91	-	595,532,770.98
2.本年计提额	104,316,603.78	8,830,016.02	-	113,146,619.80
3.本年减少额	(57,998.95)	(1,401,223.53)	-	(1,459,222.48)
4.年末余额	677,449,607.90	29,770,560.40	-	707,220,168.30
三、账面价值				
1.年初账面价值	1,790,017,429.36	27,882,727.01	13,039,977.03	1,830,940,133.40
2.年末账面价值	1,704,970,411.56	26,019,294.78	1,426,427.88	1,732,416,134.22

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目以持有的全部投资性房地产作为抵押物借入银行借款，相关借款情况详见附注六、11。

5. 固定资产

单位：人民币元

	办公设备及其他家具	运营及电子设备	合计
2025 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	26,001,120.74	9,811,905.94	35,813,026.68
2.本年购置额	508,006.10	165,485.73	673,491.83
3.本年处置额	(195,995.41)	(1,750.00)	(197,745.41)
4.年末余额	26,313,131.43	9,975,641.67	36,288,773.10
二、累计折旧			
1.年初余额	23,957,486.11	8,500,362.39	32,457,848.50
2.本年计提额	175,080.89	661,602.24	836,683.13
3.本年处置额	(186,195.65)	(1,750.00)	(187,945.65)
4.年末余额	23,946,371.35	9,160,214.63	33,106,585.98
三、账面价值			
1.年初账面价值	2,043,634.63	1,311,543.55	3,355,178.18
2.年末账面价值	2,366,760.08	815,427.04	3,182,187.12

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

5. 固定资产 - 续

单位：人民币元

	办公设备及其他家具	运营及电子设备	合计
2024 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	26,471,745.54	9,199,199.49	35,670,945.03
2.本年购置额	427,773.12	612,706.45	1,040,479.57
3.本年处置额	(898,397.92)	-	(898,397.92)
4.年末余额	26,001,120.74	9,811,905.94	35,813,026.68
二、累计折旧			
1.年初余额	24,688,131.92	7,828,956.97	32,517,088.89
2.本年计提额	122,832.21	671,405.42	794,237.63
3.本年处置额	(853,478.02)	-	(853,478.02)
4.年末余额	23,957,486.11	8,500,362.39	32,457,848.50
三、账面价值			
1.年初账面价值	1,783,613.62	1,370,242.52	3,153,856.14
2.年末账面价值	2,043,634.63	1,311,543.55	3,355,178.18

单位：人民币元

	办公设备及其他家具	运营及电子设备	合计
2023 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	26,498,255.16	9,686,407.84	36,184,663.00
2.本年购置额	71,265.08	667,116.74	738,381.82
3.本年处置额	(97,774.70)	(1,154,325.09)	(1,252,099.79)
4.年末余额	26,471,745.54	9,199,199.49	35,670,945.03
二、累计折旧			
1.年初余额	24,664,213.32	8,416,443.26	33,080,656.58
2.本年计提额	114,952.81	548,255.07	663,207.88
3.本年处置额	(91,034.21)	(1,135,741.36)	(1,226,775.57)
4.年末余额	24,688,131.92	7,828,956.97	32,517,088.89
三、账面价值			
1.年初账面价值	1,834,041.84	1,269,964.58	3,104,006.42
2.年末账面价值	1,783,613.62	1,370,242.52	3,153,856.14

6. 应付账款

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付工程款	3,708,635.95	4,822,525.26	12,196,341.43
其他	8,694.00	15,529.80	17,960.00
合计	3,717,329.95	4,838,055.06	12,214,301.43

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

7. 预收账款

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预收租金	7,811,498.06	9,521,378.40	10,202,031.93

8. 应交税费

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
增值税	1,285,211.75	8,166,561.00	8,797,974.24

9. 其他应付款

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付关联方款项(附注七、(3)(c))	37,151,525.30	70,241,547.03	70,401,479.29
保证金及押金	41,712,318.14	40,827,450.02	35,164,211.94
预提费用	8,871,976.88	8,681,820.02	10,305,219.09
其他	781,856.33	611,099.83	370,747.58
合计	88,517,676.65	120,361,916.90	116,241,657.90

10. 一年内到期的非流动负债

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
一年内到期的长期借款(附注六、11)	75,367,871.73	20,449,071.12	20,832,480.69

11. 长期借款

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	1,957,435,890.61	1,975,769,223.96	1,994,102,557.31
应计利息	2,034,538.40	2,115,737.79	2,499,147.35
合计	1,959,470,429.01	1,977,884,961.75	1,996,601,704.66
减：一年内到期的长期借款	75,367,871.73	20,449,071.12	20,832,480.69
一年后到期的长期借款	1,884,102,557.28	1,957,435,890.63	1,975,769,223.97

注： 本项目的抵押借款系根据 2018 年 5 月 29 日与中国银行股份有限公司深圳南头支行签订的《固定资产借款合同》借入。该借款额度为人民币 2,400,000,000.00 元，借款到期日为2033年6月29日，借款利率为5年期以上贷款市场报价利率减10个基点。该抵押借款以本项目全部土地使用权及房屋建筑物作为抵押物。

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

12. 长期应付款

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付经营租赁保证金	31,221,299.88	38,622,571.32	41,291,925.82

13. 实收资本

本公司注册资本为人民币 120,000,000.00 元，投资者实际投入注册资本情况如下：

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日	
	金额	出资比例
大恒富企业管理(深圳)有限公司	120,000,000.00	100%

14. 营业收入

(1) 营业收入的分解信息

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
不动产租赁租金	170,462,777.68	170,821,332.58	159,371,901.20
物业管理及推广服务收入	50,241,295.20	49,440,380.62	44,018,354.57
公寓客房服务	48,676,595.62	51,201,516.35	49,765,809.53
其他	28,537,045.75	25,578,825.53	27,244,148.18
合计	297,917,714.25	297,042,055.08	280,400,213.48

(2) 履约义务

公寓运营服务

本项目向客户提供服务式公寓客房服务的，在提供相关服务的期间内按履约进度确认客房服务收入。

物业管理服务

本项目向物业租户提供物业管理服务，并在租赁期间按月就所提供的服务确认收入。

六、 模拟财务报表项目附注 - 续

15. 营业成本

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
折旧及摊销	113,401,409.27	113,816,822.63	113,315,427.84
物业服务成本	36,075,996.56	37,544,615.63	37,808,709.60
职工薪酬费用	23,863,434.01	23,904,698.03	25,231,353.11
其他	13,994,478.51	14,615,689.55	16,015,567.64
合计	187,335,318.35	189,881,825.84	192,371,058.19

16. 税金及附加

单位：人民币元

税种	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	19,570,136.75	19,556,568.85	19,521,678.14
附加税	1,321,537.54	1,364,773.93	1,018,537.83
印花税	175,934.42	278,790.22	224,768.17
土地使用税	148,368.54	148,368.48	101,470.48
合计	21,215,977.25	21,348,501.48	20,866,454.62

17. 财务费用

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	68,849,947.75	78,115,519.41	84,887,420.81
减：利息收入	3,506,729.08	1,312,080.25	1,980,263.33
手续费及其他	178,885.60	175,546.40	215,896.24
合计	65,522,104.27	76,978,985.56	83,123,053.72

七、 关联方关系及其交易

(1) 存在控制关系的关联方

关联方名称	注册地点	主营业务	与本公司关系	表决权比例及持股比例
大恒富企业管理(深圳)有限公司	深圳	投资	母公司	100%

本公司的最终控制方为 Raffles City China Investment Partners III, Raffles City China Investment Partners III 是 CapitaLand Investment Limited (以下简称“CLI”)的联营公司，CLI 的最终控制方是 Temasek Holdings (Private) Limited (以下简称“Temasek”)。

七、 关联方关系及其交易 - 续

(2) 与本项目发生交易但不存在控制关系的其他关联方如下：

关联方名称	关联方关系
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	Temasek 控制的公司
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	Temasek 控制的公司
凯德管理(上海)有限公司	Temasek 控制的公司
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	Temasek 控制的公司
雅诗阁(广州)物业管理有限公司	Temasek 控制的公司
北京升和房地产开发有限公司	Temasek 控制的公司
武汉凯昇置业发展有限责任公司	Temasek 控制的公司
凯德(中国)企业管理有限公司	Temasek 控制的公司
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	Temasek 控制的公司
CAPITALAND INNOVATION FUND PTE. LTD	Temasek 控制的公司
CapitaLand China Holdings Pte Ltd	Temasek 控制的公司
星外滩(上海)商业管理有限公司	CLI 管理的公司
广州云凯置业有限公司	CLI 管理的公司
深圳市崇诚酒店管理有限公司	CLI 管理的公司

(3) 本项目与关联方在本年度发生了如下重大关联交易：

(a) 接受服务

本项目接受关联方提供的服务的有关明细资料如下：

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	13,182,750.11	13,664,033.73	13,302,874.82
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	5,775,364.90	5,682,195.74	5,584,812.35
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	943,827.63	744,102.22	620,670.68
凯德(中国)企业管理有限公司	337,490.53	533,594.70	484,965.99
凯德管理(上海)有限公司	94,071.91	-	-
武汉凯昇置业发展有限责任公司	3,427.14	-	-
北京升和房地产开发有限公司	1,876.15	-	6,008.54
深圳市崇诚酒店管理有限公司	754.72	-	-
广州云凯置业有限公司	-	33,510.15	182,217.09
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	120.75	3,438.35
合计	20,339,563.09	20,657,557.29	20,184,987.82

七、 关联方关系及其交易 - 续

(3) 本项目与关联方在本年度发生了如下重大关联交易： - 续

(b) 提供服务

本项目向关联方提供的服务的有关明细资料如下：

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	1,971,906.65	2,053,392.66	1,800,670.52
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	1,072,819.23	1,483,689.40	1,216,869.47
雅诗阁(广州)物业管理有限公司	969,003.17	854,105.92	793,934.76
星外滩(上海)商业管理有限公司	602,349.90	-	-
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	510,944.59	534,594.42	413,579.08
CAPITALAND INNOVATION FUND PTE. LTD	422,396.91	-	-
合计	5,549,420.45	4,925,782.40	4,225,053.83

上述关联交易以一般正常商业协议条款或协议价作为定价基础。

(c) 关联方往来余额

单位：人民币元

科目	关联方名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
其他应收款	凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	451,470.95	1,073,682.11	613,951.35
其他应收款	CAPITALAND INNOVATION FUND PTE. LTD	447,740.72	-	-
其他应收款	雅诗阁物业管理(上海)有限公司	276,426.00	138,392.30	145,589.71
其他应收款	雅诗阁(广州)物业管理有限公司	57,863.10	55,654.87	49,276.90
其他应收款	深圳来福士综合体 1 期和 3 期	41,794.80	699,471.71	-
其他应收款	凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	4,191.19	1,029.98	81,523.05
其他应收款	凯德(中国)企业管理有限公司	-	-	1,343.99
合计		1,279,486.76	1,968,230.97	891,685.00
其他应付款	深圳来福士综合体 1 期和 3 期	33,164,826.82	64,980,702.82	64,586,653.75
其他应付款	凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	2,681,078.21	4,246,101.50	3,581,032.83
其他应付款	雅诗阁物业管理(上海)有限公司	949,356.94	776,908.36	753,414.96
其他应付款	凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	191,344.37	93,286.08	57,870.68
其他应付款	凯德管理(上海)有限公司	94,071.91	-	-
其他应付款	凯德(中国)企业管理有限公司	70,847.05	136,597.76	217,444.26
其他应付款	广州云凯置业有限公司	-	7,950.51	54,816.79
其他应付款	CapitaLand China Holdings Pte Ltd	-	-	1,146,601.37
其他应付款	凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	-	3,644.65
合计		37,151,525.30	70,241,547.03	70,401,479.29

七、 关联方关系及其交易 - 续

(3) 本项目与关联方在本年度发生了如下重大关联交易： - 续

(c) 关联方往来余额 - 续

科目	关联方名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
长期应付款	凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	289,985.24	289,985.24	289,985.24
合计		289,985.24	289,985.24	289,985.24

以上债权债务往来余额不计利息，无抵押，且未约定还款期限。

* * 模拟财务报表结束 * * *

绵阳凯德商用置业有限公司

财务报表及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

绵阳凯德商用置业有限公司

财务报表及审计报告
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

内容	页码
审计报告	1 - 3
资产负债表	4 - 5
利润表	6
现金流量表	7
所有者权益变动表	8
财务报表附注	9 - 41

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审计报告

德师报(审)字(26)第 S00339 号
(第 1 页，共 3 页)

绵阳凯德商用置业有限公司董事会：

一、审计意见

我们审计了绵阳凯德商用置业有限公司(以下简称"贵公司")的财务报表，包括 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的资产负债表，2025 年度、2024 年度及 2023 年度的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的财务报表在所有重大方面按照财务报表附注二所述的编制基础编制。

二、形成审计意见基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的"注册会计师对财务报表审计的责任"部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第 1 号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于贵公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒财务报表使用者关注财务报表附注二对编制基础的说明。本报告仅供贵公司及中信证券股份有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所报送商业不动产投资信托基金设立发行申报材料之目的而编制，因此该财务报表可能不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告发送和使用的限制

我们的报告仅供上述目的，未经本所书面同意，不得用于其他任何目的。

五、管理层和治理层对财务报表的责任

贵公司管理层负责按照财务报表附注二所述编制基础编制财务报表(包括确定在具体情况下按照附注二所述编制基础编制财务报表的可接受性)，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

五、管理层和治理层对财务报表的责任 - 续

在编制财务报表时，管理层负责评估贵公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项(如适用)，并运用持续经营假设，除非管理层计划清算贵公司、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督贵公司的财务报告过程。

六、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

(1)识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

(2)了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

(3)评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

(4)对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对贵公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致贵公司不能持续经营。

六、注册会计师对财务报表审计的责任 - 续

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国•上海

中国注册会计师

中国注册会计师

2026 年 4 月 13 日

绵阳凯德商用置业有限公司

资产负债表

2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日

单位：人民币元

	附注六	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	1	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23
应收账款	2	957,391.09	932,071.54	640,532.84
预付款项		1,845,308.55	2,803,808.55	1,347,195.02
其他应收款	3	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28
其他流动资产		336,804.43	372,755.49	489,772.29
流动资产合计		216,382,235.76	189,960,995.46	164,105,724.66
非流动资产				
投资性房地产	4	497,858,765.88	520,985,946.12	543,793,123.55
固定资产	5	728,977.06	789,597.22	766,236.57
无形资产		4,225.69	8,835.52	13,445.37
非流动资产合计		498,591,968.63	521,784,378.86	544,572,805.49
资产总计		714,974,204.39	711,745,374.32	708,678,530.15

绵阳凯德商用置业有限公司

资产负债表 - 续
2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日

单位：人民币元

	附注六	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债				
应付账款	6	325,996.07	957,749.13	880,317.54
预收账款		4,597,278.15	5,075,737.93	4,191,169.68
合同负债		2,081,574.65	2,310,722.42	2,426,153.63
应付职工薪酬		633,367.72	903,090.85	1,410,263.35
应交税费	7	4,110,044.67	4,709,648.57	3,484,468.44
其他应付款	8	24,955,990.53	20,887,845.78	32,108,818.95
一年内到期的非流动负债	9	9,729,187.27	4,959,284.57	110,149,149.32
流动负债合计		46,433,439.06	39,804,079.25	154,650,340.91
非流动负债				
长期借款	10	186,426,089.74	195,986,402.08	-
长期应付款	11	12,311,631.26	15,422,611.14	102,805,787.70
非流动负债合计		198,737,721.00	211,409,013.22	102,805,787.70
负债合计		245,171,160.06	251,213,092.47	257,456,128.61
所有者权益				
实收资本	12	367,530,000.00	367,530,000.00	367,530,000.00
资本公积		50,093,361.30	50,093,361.30	50,093,361.30
盈余公积	13	14,810,614.74	10,658,496.04	7,075,115.54
未分配利润	14	37,369,068.29	32,250,424.51	26,523,924.70
所有者权益合计		469,803,044.33	460,532,281.85	451,222,401.54
负债和所有者权益总计		714,974,204.39	711,745,374.32	708,678,530.15

附注为财务报表的组成部分

第 4 页至第 41 页的财务报表由下列负责人签署：

企业负责人　　主管会计工作负责人　　会计机构负责人

绵阳凯德商用置业有限公司

利润表

2025 年度、2024 年度及 2023 年度

单位：人民币元

	附注六	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、营业收入	15	121,335,437.56	117,371,845.16	111,939,170.48
减：营业成本	16	46,283,138.15	47,406,989.56	46,740,452.65
税金及附加	17	11,041,422.21	10,836,301.06	10,542,216.42
销售费用		3,933,867.54	3,643,629.87	3,859,303.75
管理费用		2,518,142.90	2,871,401.84	3,366,018.44
财务费用	18	2,737,433.94	4,930,735.39	8,839,659.62
其中：利息收入		3,026,310.31	3,556,547.24	3,673,395.84
利息支出		5,750,942.13	8,624,267.07	10,057,091.52
加：其他收益		159,409.25	295,911.75	780,617.87
资产处置收益(损失)		602.65	-	(252,944.46)
二、营业利润		54,981,444.72	47,978,699.19	39,119,193.01
加：营业外收入		14,982.18	186,172.51	129,325.24
减：营业外支出		41,626.54	34,845.90	65,411.81
三、利润总额		54,954,800.36	48,130,025.80	39,183,106.44
减：所得税费用	19	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99
四、净利润及综合收益总额		41,521,186.99	35,833,805.01	29,471,027.45

附注为财务报表的组成部分

绵阳凯德商用置业有限公司

现金流量表
2025 年度、2024 年度及 2023 年度

单位：人民币元

	附注六	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金		128,417,794.98	123,963,455.21	121,251,945.30
收到的其他与经营活动有关的现金		2,138,749.81	771,735.34	6,121,772.36
经营活动现金流入小计		130,556,544.79	124,735,190.55	127,373,717.66
购买商品、接受劳务支付的现金		18,487,903.38	17,848,390.94	21,949,584.20
支付给职工以及为职工支付的现金		5,750,519.42	8,186,739.56	7,612,989.16
支付的各项税费		30,049,122.23	27,876,369.10	24,189,254.83
支付其他与经营活动有关的现金		5,878,507.28	7,696,706.46	2,411,285.37
经营活动现金流出小计		60,166,052.31	61,608,206.06	56,163,113.56
经营活动产生的现金流量净额	20(1)	70,390,492.48	63,126,984.49	71,210,604.10
二、投资活动产生的现金流量				
取得投资收益所收到的现金		3,291,569.75	3,627,754.09	3,817,075.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金		602.65	-	812.91
投资活动现金流入小计		3,292,172.40	3,627,754.09	3,817,887.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		2,200,674.79	2,320,937.54	6,301,899.92
投资活动现金流出小计		2,200,674.79	2,320,937.54	6,301,899.92
投资活动产生的现金流量净额		1,091,497.61	1,306,816.55	(2,484,011.93)
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款所收到的现金		-	200,766,558.26	-
筹资活动现金流入小计		-	200,766,558.26	-
偿还债务所支付的现金		4,780,156.20	200,947,782.64	20,000,000.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金		38,011,620.08	40,775,417.46	30,662,481.71
筹资活动现金流出小计		42,791,776.28	241,723,200.10	50,662,481.71
筹资活动产生的现金流量净额		(42,791,776.28)	(40,956,641.84)	(50,662,481.71)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响额		-	(170,450.03)	(30,649.45)
五、现金及现金等价物净增加额	20(2)	28,690,213.81	23,306,709.17	18,033,461.01
加：年初现金及现金等价物余额		122,958,146.40	99,651,437.23	81,617,976.22
六、年末现金及现金等价物余额		151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23

附注为财务报表的组成部分

绵阳凯德商用置业有限公司

所有者权益变动表

2025 年度、2024 年度及 2023 年度

单位：人民币元

	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、2025 年 1 月 1 日余额	367,530,000.00	50,093,361.30	10,658,496.04	32,250,424.51	460,532,281.85
二、本年增减变动金额					
(一) 综合收益总额	-	-	-	41,521,186.99	41,521,186.99
(二) 利润分配					
1.提取盈余公积	-	-	4,152,118.70	(4,152,118.70)	-
2.股利分配	-	-	-	(32,250,424.51)	(32,250,424.51)
三、2025 年 12 月 31 日余额	367,530,000.00	50,093,361.30	14,810,614.74	37,369,068.29	469,803,044.33

单位：人民币元

	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、2024 年 1 月 1 日余额	367,530,000.00	50,093,361.30	7,075,115.54	26,523,924.70	451,222,401.54
二、本年增减变动金额					
(一) 综合收益总额	-	-	-	35,833,805.01	35,833,805.01
(二) 利润分配					
1.提取盈余公积	-	-	3,583,380.50	(3,583,380.50)	-
2.股利分配	-	-	-	(26,523,924.70)	(26,523,924.70)
三、2024 年 12 月 31 日余额	367,530,000.00	50,093,361.30	10,658,496.04	32,250,424.51	460,532,281.85

单位：人民币元

	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、2023 年 1 月 1 日余额	367,530,000.00	50,093,361.30	4,128,012.79	18,899,111.87	440,650,485.96
二、本年增减变动金额					
(一) 综合收益总额	-	-	-	29,471,027.45	29,471,027.45
(二) 利润分配					
1.提取盈余公积	-	-	2,947,102.75	(2,947,102.75)	-
2.股利分配	-	-	-	(18,899,111.87)	(18,899,111.87)
三、2023 年 12 月 31 日余额	367,530,000.00	50,093,361.30	7,075,115.54	26,523,924.70	451,222,401.54

附注为财务报表的组成部分

一、 基本情况

绵阳凯德商用置业有限公司(以下简称“本公司”)是由深国投商用置业有限公司(以下简称“深国投商用”)和深圳国际信托投资有限责任公司(以下简称“深国信投”)于 2004 年 7 月 28 日在四川省绵阳市共同成立的有限责任公司。本公司营业期限为 38 年，初始注册资本为人民币 20,000,000.00 元，深国投商用和深国信投分别持有本公司 90%和 10%的股权。

于 2005 年 6 月，深国投商用及深国信投分别将持有的本公司 55%及 10%的股权转让给深国投(香港)商用置业有限公司(以下简称“深国投香港”)。本次股权转让完成后，深国投香港和深国投商用分别持有本公司 65%和 35%的股权。

于 2005 年 11 月，深国投香港将持有的本公司 65%的股权转让给 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.。本次股权转让完成后 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.和深国投商用分别持有本公司 65%和 35%的股权。

于 2005 年 11 月 15 日，本公司注册资本增加至人民币 113,630,000.00 元。

于 2006 年 11 月 8 日，本公司注册资本增加至人民币 143,630,000.00 元。

于 2009 年 12 月，深国投商用将持有的本公司 35%的股权转让给 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.。本次股权转让完成后，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.持有本公司 100%的股权。

于 2011 年 8 月 31 日，本公司注册资本增加至人民币 367,530,000.00 元。投资者实际出资情况详见附注六、12。

本公司实际从事的主要经营业务为自有房产及其他商用设施租赁、物业管理服务及停车场服务业务等。

二、 财务报表的编制基础

财务报表的编制基础及方法

基于本公司及中信证券股份有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所报送商业不动产投资信托基金设立发行申报材料之目的，本公司管理层编制了本财务报表，以反映本公司 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日的财务状况以及 2025 年度、2024 年度及 2023 年度的经营成果和现金流量。本财务报表并未列报相关比较数据及相关财务报表附注。除以上目的外，本财务报表不应被用于其他任何目的。

二、 财务报表的编制基础 - 续

财务报表的编制基础及方法 - 续

除上述情况外，本财务报表按照企业会计准则编制。各项会计政策在附注三所述的重要会计政策和会计估计中披露。

持续经营

本公司对自 2025 年 12 月 31 日起 12 个月的持续经营能力进行了评价，未发现对持续经营能力产生重大怀疑的事项和情况。因此，本财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

三、 重要会计政策及会计估计

下列重要会计政策和会计估计系根据企业会计准则厘定。

1. 会计年度

本公司的会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2. 记账本位币

人民币为本公司经营所处的主要经济环境中的货币，本公司以人民币为记账本位币。

3. 记账基础和计价原则

本公司会计核算以权责发生制为记账基础。本财务报表以历史成本作为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

在历史成本计量下，资产按照购置时支付的现金或者现金等价物的金额或者所付出的对价的公允价值计量。负债按照因承担现时义务而实际收到的款项或者资产的金额，或者承担现时义务的合同金额，或者按照日常活动中为偿还负债预期需要支付的现金或者现金等价物的金额计量。

公允价值是市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。无论公允价值是可观察到的还是采用估值技术估计的，在本财务报表中计量和披露的公允价值均在此基础上予以确定。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

3. 记账基础和计价原则 - 续

公允价值计量基于公允价值的输入值的可观察程度以及该等输入值对公允价值计量整体的重要性，被划分为三个层次：

- 第一层次输入值是在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。
- 第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。
- 第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。

4. 现金及现金等价物

现金是指企业库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指本公司持有的期限短(一般指从购买日起三个月内到期)、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

5. 金融工具

本公司在成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本公司按照《企业会计准则第 14 号——收入》(“收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.1. 金融资产的分类、确认与计量

初始确认后，本公司对不同类别的金融资产，分别以摊余成本、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益或以公允价值计量且其变动计入当期损益进行后续计量。本公司的金融资产均为以摊余成本计量的金融资产。

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本公司管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本公司将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款。

以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本公司对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本公司在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本公司转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。除上述情况外，本公司根据金融资产账面余额乘以实际利率计算确定利息收入。

5.2. 金融工具减值

本公司对以摊余成本计量的金融资产以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本公司对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本公司按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额，除分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，作为减值损失或利得计入当期损益。对于分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，本公司在其他综合收益中确认其信用损失准备，并将减值损失或利得计入当期损益，且不减少该金融资产在资产负债表中列示的账面价值。

本公司在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本公司在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

5.2.1 信用风险显著增加

本公司利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本公司在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(2) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(3) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(4) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化。

无论经上述评估后信用风险是否显著增加，当金融工具合同付款已发生逾期超过(含)30 日，则表明该金融工具的信用风险已经显著增加。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

5.2.1 信用风险显著增加 - 续

于资产负债表日，若本公司判断金融工具只具有较低的信用风险，则本公司假定该金融工具的信用风自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

5.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本公司预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 发行方或债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组。

基于本公司内部信用风险管理，当内部建议的或外部获取的信息中表明金融工具债务人不能全额偿付包括本公司在内的债权人(不考虑本公司取得的任何担保)，则本公司认为发生违约事件。

5.2.3 预期信用损失的确定

本公司对租赁应收款和应收账款在单项资产的基础上确定其信用损失，对其他应收款在组合基础上采用减值矩阵确定相关金融工具的信用损失。本公司以共同风险特征为依据，将金融工具分为不同组别。本公司采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、剩余合同期限、债务人所处行业、账龄等。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2. 金融工具减值 - 续

5.2.3 预期信用损失的确定 - 续

本公司按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产及租赁应收款，信用损失为本公司应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值；
- 对于资产负债表日已发生信用减值但并非购买或源生已发生信用减值的金融资产，信用损失为该金融资产账面余额与按原实际利率折现的估计未来现金流量的现值之间的差额。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

5.2.4 减记金融资产

当本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

5.3. 金融负债和权益工具的分类

本公司根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

5.3.1 金融负债的分类、确认及计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本公司的金融负债均为其他金融负债。

其他金融负债

其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.3. 金融负债和权益工具的分类 - 续

5.3.1 金融负债的分类、确认及计量 - 续

其他金融负债 - 续

本公司与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本公司重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本公司根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本公司调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

5.3.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本公司(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本公司终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

5.3.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本公司在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本公司发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本公司不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本公司对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

5.4. 金融资产和金融负债的抵销

当本公司具有抵销已确认金融资产和金融负债金额的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本公司计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

6. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

本公司采用成本模式对所有投资性房地产进行后续计量。投资性房地产的预计净残值率、折旧年限、年折旧率列示如下：

类别	预计净残值率	折旧年限	年折旧率
房屋建筑物及土地使用权	10.00%	22.08-37.50 年	2.40%-4.08%
改良支出	0.00%	5.00 年	20.00%

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在建投资性房地产按实际成本计量，实际成本包括在建期间发生的各项工程支出以及其他相关费用等。在建投资性房地产不计提折旧。在建投资性房地产在达到预定可使用状态后进行结转。

7. 固定资产

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值，除此以外的其它后续支出，在发生时计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

7. 固定资产 - 续

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的使用寿命、预计净残值率和年折旧率如下：

类别	预计净残值率	使用寿命	年折旧率
办公设备及家具	10%	5 年	18.00%
运营及电子设备	0%-10%	2-5 年	18.00%-50.00%

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本公司目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本公司至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

8. 借款费用

借款费用在发生当期确认为费用。

9. 无形资产

无形资产包括办公软件。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

10. 长期资产减值

本公司在每一个资产负债表日检查采用成本法计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

10. 长期资产减值 - 续

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

11. 职工薪酬

11.1. 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为其提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益。本公司发生的职工福利费，在实际发生时根据实际发生额计入当期损益。职工福利费为非货币性福利的，按照公允价值计量。

本公司为职工缴纳的医疗保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费和住房公积金，以及本公司按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额，确认相应负债，并计入当期损益。

11.2. 离职后福利的会计处理方法

离职后福利全部为设定提存计划。本公司在职工为其提供服务的会计期间，将根据设定提存计划计算的应缴存金额确认为负债，并计入当期损益。

12. 收入确认

本公司的收入主要来源于物业管理收入。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。交易价格，是指本公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，但不包含代第三方收取的款项以及本公司预期将退还给客户的款项。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

12. 收入确认 - 续

本公司在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：(1)客户在本公司履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；(2)客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；(3) 本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

本公司采用产出法确定履约进度，即根据已转移给客户的商品或服务对于客户的价值确定履约进度。

本公司拥有的无条件(即，仅取决于时间流逝)向客户收取对价的权利作为应收款项单独列示。

合同负债，是指本公司已收或应收客户对价而应向客户转让商品或服务的义务。

本公司根据在向客户转让商品或服务前是否拥有对该商品或服务的控制权，来判断从事交易时本公司的身份是主要责任人还是代理人。本公司在向客户转让商品或服务前能够控制该商品或服务的，本公司为主要责任人，按照已收或应收对价总额确认收入；否则，本公司为代理人，按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额确定。

本公司向客户预收服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本公司预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本公司预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本公司只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

13. 政府补助

政府补助是指本公司从政府无偿取得货币性资产和非货币性资产。政府补助在能够满足政府补助所附条件且能够收到时予以确认。

政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

13. 政府补助 - 续

与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用和损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益；用于补偿已经发生的相关成本费用和损失的，直接计入当期损益。

与本公司日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益。

14. 所得税

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

14.1. 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

14.2. 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 所得税 - 续

14.2. 递延所得税资产及递延所得税负债 - 续

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

14.3. 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本公司当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本公司递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

15. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本公司评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本公司不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

15.1. 本公司作为出租人

15.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

15.1.2 租赁的分类

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

三、 重要会计政策及会计估计 - 续

15. 租赁 - 续

15.1. 本公司作为出租人 - 续

15.1.3 本公司作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本公司采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本公司发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本公司取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

15.1.4 租赁变更

经营租赁发生变更的，本公司自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

四、 运用会计政策过程中所作的重要判断和会计估计所采用的关键假设和不确定因素

本公司在运用附注三所描述的会计政策过程中，由于经营活动内在的不确定性，本公司需要对无法准确计量的报表项目的账面价值进行判断、估计和假设。这些判断、估计和假设是基于本公司管理层过去的历史经验，并在考虑其他相关因素的基础上作出的。实际的结果可能与本公司的估计存在差异。

本公司对前述判断、估计和假设在持续经营的基础上进行定期复核，会计估计的变更仅影响变更当期的，其影响数在变更当期予以确认；既影响变更当期又影响未来期间的，其影响数在变更当期和未来期间予以确认。

- 会计估计所采用的关键假设和不确定因素

资产负债表日，会计估计中很可能导致未来期间资产、负债账面价值作出重大调整和关键假设和不确定性主要有：

投资性房地产的预计使用寿命与预计净残值

本公司管理层负责评估确认投资性房地产的预计使用寿命与预计净残值。这项估计是将性质和功能类似的投资性房地产过往的实际使用寿命与实际净残值作为基础。在投资性房地产使用过程中，其所处的经济环境，技术环境以及其他环境有可能对投资性房地产使用寿命与预计净残值产生较大影响。如果投资性房地产使用寿命与净残值的预计数与原先估计数有差异，本公司管理层将对其进行调整。

五、 税项

增值税

本公司租赁收入适用简易计税方法，按应税收入的 5%计缴应纳税额。本公司其他收入适用一般计税方法，应纳增值税为销项税额减可抵扣进项税后的余额，销项税额按根据相关税法规定计算的销售额的 3%、6%、13%计算。

所得税

本公司的所得税税率为 25%。

其他税项

房产税按税法规定采用从价计征和从租计征，自用及空置部分按照房产原值减除 30%后余值的 1.2%缴纳，出租部分按照租金的 12%计提缴纳。

土地使用税按土地使用面积每平方米 24 元缴纳。

城市维护建设税按实际缴纳增值税的 7%缴纳。

教育费附加按实际缴纳增值税的 3%缴纳。

地方教育费附加按实际缴纳增值税的 2%缴纳。

六、 财务报表项目附注

1. 货币资金

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
银行存款	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23

2. 应收账款

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
与客户之间的合同产生的应收账款	657,040.61	532,031.09	310,429.32
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	657,040.61	532,031.09	310,429.32
不动产租赁产生的应收账款	300,350.48	400,040.45	330,103.52
减：信用损失准备	-	-	-
账面价值	300,350.48	400,040.45	330,103.52
合计	957,391.09	932,071.54	640,532.84

六、 财务报表项目附注 - 续

3. 其他应收款

单位：人民币元

款项性质	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收关联方款项(附注七、(3)(c)(d))	61,298,869.89	62,591,137.64	61,759,580.43
其他	295,501.59	303,075.84	217,206.85
合计	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28
减：信用损失准备	-	-	-
其他应收款账面价值	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28

4. 投资性房地产

单位：人民币元

	房屋建筑物及土地使用权	改良支出	在建投资性房地产	合计
2025 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	783,112,794.26	19,004,456.98	365,119.43	802,482,370.67
2.本年购置额	-	-	1,556,079.53	1,556,079.53
3.本年结转	-	1,696,778.46	(1,696,778.46)	-
4.本年处置额	-	(4,919,194.76)	-	(4,919,194.76)
5.年末余额	783,112,794.26	15,782,040.68	224,420.50	799,119,255.44
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	269,250,238.98	12,246,185.57	-	281,496,424.55
2.本年计提额	22,058,527.32	2,624,732.45	-	24,683,259.77
3.本年减少额	-	(4,919,194.76)	-	(4,919,194.76)
4.年末余额	291,308,766.30	9,951,723.26	-	301,260,489.56
三、账面价值				
1.年初账面价值	513,862,555.28	6,758,271.41	365,119.43	520,985,946.12
2.年末账面价值	491,804,027.96	5,830,317.42	224,420.50	497,858,765.88

六、 财务报表项目附注 - 续

4. 投资性房地产 - 续

单位：人民币元

	房屋建筑物及土地使用权	改良支出	在建投资性房地产	合计
2024 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	783,112,794.26	24,365,824.39	98,318.20	807,576,936.85
2.本年购置额	-	-	2,084,273.87	2,084,273.87
3.本年结转	-	1,817,472.64	(1,817,472.64)	-
4.本年处置额	-	(7,178,840.05)	-	(7,178,840.05)
5.年末余额	783,112,794.26	19,004,456.98	365,119.43	802,482,370.67
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	247,191,711.66	16,592,101.64	-	263,783,813.30
2.本年计提额	22,058,527.32	2,801,774.78	-	24,860,302.10
3.本年减少额	-	(7,147,690.85)	-	(7,147,690.85)
4.年末余额	269,250,238.98	12,246,185.57	-	281,496,424.55
三、账面价值				
1.年初账面价值	535,921,082.60	7,773,722.75	98,318.20	543,793,123.55
2.年末账面价值	513,862,555.28	6,758,271.41	365,119.43	520,985,946.12

单位：人民币元

	房屋建筑物及土地使用权	改良支出	在建投资性房地产	合计
2023 年 12 月 31 日				
一、账面原值				
1.年初余额	783,450,794.26	21,230,781.92	64,966.06	804,746,542.24
2.本年购置额	-	-	3,243,404.99	3,243,404.99
3.本年结转	-	3,210,052.85	(3,210,052.85)	-
4.本年处置额	(338,000.00)	(75,010.38)	-	(413,010.38)
5.年末余额	783,112,794.26	24,365,824.39	98,318.20	807,576,936.85
二、累计折旧和累计摊销				
1.年初余额	225,207,709.97	13,773,703.09	-	238,981,413.06
2.本年计提额	22,068,244.32	2,869,657.12	-	24,937,901.44
3.本年减少额	(84,242.63)	(51,258.57)	-	(135,501.20)
4.年末余额	247,191,711.66	16,592,101.64	-	263,783,813.30
三、账面价值				
1.年初账面价值	558,243,084.29	7,457,078.83	64,966.06	565,765,129.18
2.年末账面价值	535,921,082.60	7,773,722.75	98,318.20	543,793,123.55

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司以持有的全部投资性房地产作为抵押物借入长期借款，相关借款情况详见附注六、10。

六、 财务报表项目附注 - 续

5. 固定资产

单位：人民币元

	办公设备及家具	运营及电子设备	合计
2025 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	214,362.83	3,261,331.18	3,475,694.01
2.本年购置额	95,963.20	159,502.17	255,465.37
3.本年处置额	(176,937.83)	(767,989.19)	(944,927.02)
4.年末余额	133,388.20	2,652,844.16	2,786,232.36
二、累计折旧			
1.年初余额	192,926.55	2,493,170.24	2,686,096.79
2.本年计提额	11,515.58	262,944.15	274,459.73
3.本年处置额	(159,244.05)	(744,057.17)	(903,301.22)
4.年末余额	45,198.08	2,012,057.22	2,057,255.30
三、账面价值			
1.年初账面价值	21,436.28	768,160.94	789,597.22
2.年末账面价值	88,190.12	640,786.94	728,977.06

单位：人民币元

	办公设备及家具	运营及电子设备	合计
2024 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	214,362.83	3,024,667.51	3,239,030.34
2.本年购置额	-	236,663.67	236,663.67
3.年末余额	214,362.83	3,261,331.18	3,475,694.01
二、累计折旧			
1.年初余额	192,926.55	2,279,867.22	2,472,793.77
2.本年计提额	-	213,303.02	213,303.02
3.年末余额	192,926.55	2,493,170.24	2,686,096.79
三、账面价值			
1.年初账面价值	21,436.28	744,800.29	766,236.57
2.年末账面价值	21,436.28	768,160.94	789,597.22

六、 财务报表项目附注 - 续

5. 固定资产 - 续

单位：人民币元

	办公设备及家具	运营及电子设备	合计
2023 年 12 月 31 日			
一、账面原值			
1.年初余额	214,362.83	3,295,921.63	3,510,284.46
2.本年购置额	-	272,545.88	272,545.88
3.本年处置额	-	(543,800.00)	(543,800.00)
4.年末余额	214,362.83	3,024,667.51	3,239,030.34
二、累计折旧			
1.年初余额	189,746.13	2,574,951.55	2,764,697.68
2.本年计提额	3,180.42	207,055.67	210,236.09
3.本年处置额	-	(502,140.00)	(502,140.00)
4.年末余额	192,926.55	2,279,867.22	2,472,793.77
三、账面价值			
1.年初账面价值	24,616.70	720,970.08	745,586.78
2.年末账面价值	21,436.28	744,800.29	766,236.57

6. 应付账款

单位：人民币元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应付工程款	325,996.07	636,144.49	880,317.54
其他	-	321,604.64	-
合计	325,996.07	957,749.13	880,317.54

7. 应交税费

单位：人民币元

税种	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
所得税	3,489,166.31	3,977,025.51	2,986,910.03
房产税	98,014.92	122,421.62	-
增值税	470,433.45	550,574.41	444,336.05
其他	52,429.99	59,627.03	53,222.36
合计	4,110,044.67	4,709,648.57	3,484,468.44

8. 其他应付款

单位：人民币元

性质	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
押金及保证金	21,190,575.85	17,104,334.62	20,559,830.86
应付关联方款项(附注七、(3)(d))	1,181,408.41	1,311,141.88	7,877,858.65
预提费用	2,584,006.27	2,472,369.28	3,671,129.44
合计	24,955,990.53	20,887,845.78	32,108,818.95

六、 财务报表项目附注 - 续

9. 一年内到期的非流动负债

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
一年内到期的长期借款(附注六、10)	9,729,187.27	4,959,284.57	110,149,149.32

10. 长期借款

单位：人民币元

类别	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款(注)	196,155,277.01	200,945,686.65	110,149,149.32
减：一年内到期的长期借款(附注六、9)	9,729,187.27	4,959,284.57	110,149,149.32
一年后到期的长期借款	186,426,089.74	195,986,402.08	-

注： 于 2025 年 12 月 31 日及 2024 年 12 月 31 日，本公司的抵押借款系本公司根据 2024 年 7 月与上海浦东发展银行成都分行签订的借款合同借入，该借款到期日为 2034 年 8 月 25 日，借款利率为全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期以上的贷款市场报价利率(LPR)减 68 个基点。该借款以本公司持有的全部投资性房地产作为抵押物借入。

于 2023 年 12 月 31 日，本公司的抵押借款系从华侨永亨银行(中国)有限公司成都分行借入，该借款到期日为 2024 年 8 月，借款利率为全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期以上的贷款市场报价利率(LPR)加 23.75 个基点。上述借款以本公司持有的全部投资性房地产作为抵押物借入，已于 2024 年度内全部归还。

11. 长期应付款

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
长期租赁保证金	12,311,631.26	15,422,611.14	11,858,005.06
关联方借款(附注七、(3)(c)) (注)	-	-	90,947,782.64
合计	12,311,631.26	15,422,611.14	102,805,787.70

注： 于 2023 年 12 月 31 日，本公司的关联方借款为关联方 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.提供的信用借款，金额为美元 12,550,164.99 元，借款到期日为 2027 年 3 月 31 日到期，借款利率为 4.9%。上述借款已于 2024 年 11 月 15 日提前归还。

12. 实收资本

本公司注册资本为人民币 367,530,000.00 元，投资者实际投入注册资本情况如下：

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日	
	金额	出资比例
CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.	367,530,000.00	100%

六、 财务报表项目附注 - 续

13. 盈余公积

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
年初法定盈余公积	10,658,496.04	7,075,115.54	4,128,012.79
加：本年计提	4,152,118.70	3,583,380.50	2,947,102.75
年末法定盈余公积	14,810,614.74	10,658,496.04	7,075,115.54

14. 未分配利润

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
年初未分配利润	32,250,424.51	26,523,924.70	18,899,111.87
加：本年净利润	41,521,186.99	35,833,805.01	29,471,027.45
减：提取法定盈余公积(注 1)	4,152,118.70	3,583,380.50	2,947,102.75
应付股利(注 2)	32,250,424.51	26,523,924.70	18,899,111.87
年末未分配利润	37,369,068.29	32,250,424.51	26,523,924.70

注 1： 根据公司章程规定，法定盈余公积金按净利润之 10%提取。

注 2： 2025 年度、2024 年度以及 2023 年度内，本公司通过董事会决议向投资者分配现金利润分别为人民币 32,250,424.51 元、人民币 26,523,924.70 元及人民币 18,899,111.87 元。

15. 营业收入

(1) 营业收入的分解信息

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
不动产租赁	73,376,697.66	69,866,208.78	65,801,911.92
物业管理及推广服务	37,532,889.55	37,126,900.23	36,368,851.84
其他	10,425,850.35	10,378,736.15	9,768,406.72
合计	121,335,437.56	117,371,845.16	111,939,170.48

(2) 履约义务

物业管理服务

本公司向物业租户提供物业管理服务，并在租赁期间按月就所提供的服务确认收入。

六、 财务报表项目附注 - 续

16. 营业成本

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
折旧及摊销	24,840,458.94	25,020,718.89	25,090,907.38
物业管理费	12,979,330.07	11,359,418.37	11,236,010.60
人工成本	5,587,374.93	8,233,934.33	7,660,858.42
能源费	2,639,690.26	2,540,578.62	2,508,523.69
其他	236,283.95	252,339.35	244,152.56
合计	46,283,138.15	47,406,989.56	46,740,452.65

17. 税金及附加

单位：人民币元

税种	2025 年度	2024 年度	2023 年度
房产税	9,748,198.51	9,359,102.75	9,088,679.42
城填土地使用税	644,434.08	644,434.08	644,434.08
其他	648,789.62	832,764.23	809,102.92
合计	11,041,422.21	10,836,301.06	10,542,216.42

18. 财务费用

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息支出	5,750,942.13	8,624,267.07	10,057,091.52
减：利息收入	3,026,310.31	3,556,547.24	3,673,395.84
汇兑损益	5,881.55	(147,150.57)	2,443,920.68
手续费及其他	6,920.57	10,166.13	12,043.26
合计	2,737,433.94	4,930,735.39	8,839,659.62

19. 所得税费用

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期所得税费用	13,738,700.09	12,032,506.45	9,795,776.61
汇算清缴差异	(305,086.72)	263,714.34	(83,697.62)
合计	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99

所得税费用与会计利润的调节表如下：

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
会计利润	54,954,800.36	48,130,025.80	39,183,106.44
按 25%的税率计算的所得税费用	13,738,700.09	12,032,506.45	9,795,776.61
以前年度所得税费用调整	(305,086.72)	263,714.34	(83,697.62)
所得税费用	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99

六、 财务报表项目附注 - 续

20. 现金流量表补充资料

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
(1) 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	41,521,186.99	35,833,805.01	29,471,027.45
加：固定资产折旧	274,459.73	213,303.02	210,236.09
投资性房地产折旧	24,683,259.77	24,860,302.10	24,937,901.44
无形资产摊销	4,609.83	4,609.85	4,609.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益)	(602.65)	-	252,944.46
固定资产资产报废损失	41,625.80	31,149.20	65,411.81
财务费用	2,724,631.82	5,067,719.83	8,827,616.36
经营性应收项目的减少(减：增加)	2,003,714.07	(2,471,361.02)	898,922.03
经营性应付项目的增加(减：减少)	(862,392.88)	(412,543.50)	6,541,934.62
经营活动产生的现金流量净额	70,390,492.48	63,126,984.49	71,210,604.10
(2) 现金及现金等价物净变动情况：			
现金及现金等价物的年末余额	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23
减：现金及现金等价物的年初余额	122,958,146.40	99,651,437.23	81,617,976.22
现金及现金等价物净增加额	28,690,213.81	23,306,709.17	18,033,461.01

七、 关联方关系及其交易

(1) 存在控制关系的关联方

关联方名称	注册地点	主营业务	与本公司关系	表决权比例及持股比例
CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.	巴巴多斯	投资控股	母公司	100%

本公司的最终控股公司为 CAPITALAND MALL CHINA INCOME FUND I，CAPITALAND MALL CHINA INCOME FUND I 是 CapitaLand Investment Limited (以下简称“CLI”)的联营公司，CLI 的最终控制方是 Temasek Holdings (Private) Limited (以下简称“Temasek”)。

七、 关联方关系及其交易 - 续

(2) 与本公司发生交易但不存在控制关系的其他关联方如下：

关联方名称	关联方关系
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	Temasek 控制的公司
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	Temasek 控制的公司
凯德(中国)企业管理有限公司	Temasek 控制的公司
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	Temasek 控制的公司
成都凯光置业有限责任公司	Temasek 控制的公司
盛锦投资管理(成都)有限公司	Temasek 控制的公司
成都柏思置地有限公司	Temasek 控制的公司
成都华韵江南房地产开发有限公司	CLI 管理的公司
武汉广信联置业有限公司	CLI 管理的公司
成都蓉悦商用置业有限公司	CLI 管理的公司
成都凯盈置业有限责任公司	CLI 管理的公司
凯德(成都)商用置业有限公司	同一母公司

(3) 本公司与关联方在本报告期间发生了如下重大关联交易：

(a) 接受服务

本公司接受关联方提供的服务的有关明细资料如下：

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	6,362,603.36	6,518,115.40	6,638,155.72
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	585,415.50	566,203.03	542,660.95
凯德(中国)企业管理有限公司	312,816.67	354,419.67	313,166.60
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	994.92	815.87
成都凯光置业有限责任公司	-	-	12,415.99
盛锦投资管理(成都)有限公司	-	-	1,260.20
成都凯盈置业有限责任公司	-	-	1,209.69
合计	7,260,835.53	7,439,733.02	7,509,685.02

七、 关联方关系及其交易 - 续

(3) 本公司与关联方在本报告期间发生了如下重大关联交易： - 续

(b) 提供服务

本公司向关联方提供的服务的有关明细资料如下：

单位：人民币元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	266,456.06	291,473.74	299,551.68
凯德(成都)商用置业有限公司	12,970.98	-	-
成都华韵江南房地产开发有限公司	-	23,528.01	169,937.89
成都蓉悦商用置业有限公司	-	2,064.94	-
成都柏思置地有限公司	-	-	2,519.69
合计	279,427.04	317,066.69	472,009.26

上述关联交易以一般正常商业协议条款或协议价作为定价基础。

(c) 资金拆借

本公司与关联方之间的资金拆借明细资料如下：

单位：人民币元

	2025 年度 发生净额	2025 年 12 月 31 日	2024 年度 发生净额	2024 年 12 月 31 日	2023 年度 发生净额(注)	2023 年 12 月 31 日	年利率
借入(偿还)							
CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.	-	-	(90,947,782.64)	-	2,413,271.23	90,947,782.64	4.90%

注： 上述美元借款金额变动系汇率变化导致。

单位：人民币元

	2025 年度 发生净额	2025 年 12 月 31 日	2024 年度 发生净额	2024 年 12 月 31 日	2023 年度 发生净额	2023 年 12 月 31 日	年利率
借出							
武汉广信联置业有限公司	-	60,000,000.00	-	60,000,000.00	-	60,000,000.00	3.00%-3.70%

七、 关联方关系及其交易 - 续

(3) 本公司与关联方在本报告期间发生了如下重大关联交易： - 续

(c) 资金拆借 - 续

上述资金拆借产生的利息支出及利息收入情况如下：

单位：人民币元

科目	关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
利息收入	武汉广信联置业有限公司	1,833,490.56	2,035,377.36	2,107,154.09
利息支出	CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.	-	3,914,880.90	4,399,160.96

(d) 关联方往来余额

单位：人民币元

科目	关联方名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其他应收款	武汉广信联置业有限公司	1,035,000.00	1,190,250.00	1,259,250.00
其他应收款	凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	250,452.71	625,088.82	425,330.43
其他应收款	凯德(成都)商用置业有限公司	13,417.18	-	-
其他应收款	CAPITARETAIL CHINA DEVELOPMENTS(B) PTE. LTD.	-	773,609.98	-
其他应收款	成都蓉悦商用置业有限公司	-	2,188.84	-
其他应收款	成都华韵江南房地产开发有限公司	-	-	75,000.00
合计		1,298,869.89	2,591,137.64	1,759,580.43
其他应付款	凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	1,095,152.52	1,211,979.71	1,878,229.02
其他应付款	凯德(中国)企业管理有限公司	75,031.55	90,682.17	101,981.24
其他应付款	凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	11,224.34	8,480.00	240,443.64
其他应付款	CAPITARETAIL CHINA DEVELOPMENTS(B) PTE. LTD.	-	-	5,657,204.75
合计		1,181,408.41	1,311,141.88	7,877,858.65

以上债权债务往来余额不计利息，无抵押，且未约定还款期限。

八、 金融工具及风险管理

本公司的主要金融工具包括货币资金、应收账款、其他应收款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款等，各项金融工具的详细情况说明见各附注。与这些金融工具有关的风险，以及本公司为降低这些风险所采取的风险管理政策如下所述。本公司管理层对这些风险敞口进行管理和监控以确保将上述风险控制在限定的范围之内。

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
金融资产			
以摊余成本计量			
货币资金	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23
应收账款	957,391.09	932,071.54	640,532.84
其他应收款	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28
合计	214,200,122.78	186,784,431.42	162,268,757.35

八、 金融工具及风险管理 - 续

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
金融负债			
以摊余成本计量			
应付账款	325,996.07	957,749.13	880,317.54
其他应付款	24,955,990.53	20,887,845.78	32,108,818.95
长期借款(含一年内到期部分)	196,155,277.01	200,945,686.65	110,149,149.32
长期应付款	12,311,631.26	15,422,611.14	102,805,787.70
合计	233,748,894.87	238,213,892.70	245,944,073.51

本公司采用敏感性分析技术分析风险变量的合理、可能变化对当期损益或所有者权益可能产生的影响。由于任何风险变量很少孤立地发生变化，而变量之间存在的相关性对某一风险变量的变化的最终影响金额将产生重大作用，因此下述内容是在假设每一变量的变化是独立的情况下进行的。

风险管理目标和政策

本公司从事风险管理的目标是在风险和收益之间取得适当的平衡，将风险对本公司经营业绩的负面影响降低到最低水平，使股东及其其他权益投资者的利益最大化。基于该风险管理目标，本公司风险管理的基本策略是确定和分析本公司所面临的各种风险，建立适当的风险承受底线和进行风险管理，并及时可靠地对各种风险进行监督，将风险控制在限定的范围之内。

1. 市场风险

1.1 外汇风险

外汇风险指因汇率变动产生损失的风险。本公司承受外汇风险主要与美元长期应付款有关，除于 2023 年 12 月 31 日的下述负债为美元余额外，本公司的资产及负债均为人民币余额。该等外币余额的负债产生的外汇风险可能对本公司的经营业绩产生影响。

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
长期应付款	-	-	90,947,782.64

八、 金融工具及风险管理 - 续

风险管理目标和政策 - 续

1. 市场风险 - 续

1.1 外汇风险 - 续

外汇风险敏感性分析

单位：人民币元

项目	汇率变动	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		对利润的影响	对所有者权益的影响	对利润的影响	对所有者权益的影响	对利润的影响	对所有者权益的影响
长期应付款	对人民币升值 10%	-	-	-	-	(9,094,778.26)	(9,094,778.26)
长期应付款	对人民币贬值 10%	-	-	-	-	9,094,778.26	9,094,778.26

1.2 利率风险－现金流量变动风险

本公司因利率变动引起金融工具现金流量变动的风险主要与浮动利率银行借款(详见附注六、10)有关。本公司的政策是保持这些借款的浮动利率，目前并无利率互换等安排。

八、 金融工具及风险管理 - 续

风险管理目标和政策 - 续

1. 市场风险 - 续

1.2 利率风险－现金流量变动风险 - 续

利率风险敏感性分析

在其他变量不变的情况下，利率可能发生的合理变动对当期损益和所有者权益的税前影响如下：

单位：人民币元

项目	利率变动	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		对利润的影响	对所有者权益的影响	对利润的影响	对所有者权益的影响	对利润的影响	对所有者权益的影响
长期借款	增加 0.25%	(489,966.01)	(489,966.01)	(501,916.40)	(501,916.40)	(275,000.00)	(275,000.00)
长期借款	减少 0.25%	489,966.01	489,966.01	501,916.40	501,916.40	275,000.00	275,000.00

八、 金融工具及风险管理 - 续

风险管理目标和政策 - 续

2. 信用风险

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，可能引起本公司财务损失的最大信用风险敞口主要来自于合同另一方未能履行义务而导致本公司金融资产产生的损失，具体包括资产负债表中已确认的金融资产的账面金额。于资产负债表日，本公司金融资产的账面价值已代表其最大信用风险敞口。

为降低信用风险，本公司确定信用额度、进行信用审批，并执行其他监控程序以确保采取必要的措施回收逾期债权。此外，本公司于每个资产负债表日审核金融资产的回收情况，以确保对相关金融资产计提了充分的信用损失准备。本公司管理层认为本公司所承担的信用风险已经大为降低。

本公司的货币资金存放在信用评级较高的银行，故货币资金的信用风险较低。

3. 流动风险

管理流动风险时，本公司保持管理层认为充分的现金及现金等价物并对其进行监控，以满足本公司经营需要，并降低现金流量波动的影响。本公司管理层对银行借款的使用情况进行监控并确保遵守借款协议。

于 2025 年 12 月 31 日，本公司持有的金融负债按未折现剩余合同义务的到期期限分析如下：

项目	1 年以内 人民币元	1 至 5 年 人民币元	5 年以上 人民币元
应付账款	325,996.07	-	-
其他应付款	24,955,990.53	-	-
长期借款	15,004,001.94	82,714,621.46	128,360,382.50
长期应付款	-	11,754,610.94	557,020.32
合计	40,285,988.54	94,469,232.40	128,917,402.82

八、 金融工具及风险管理 - 续

风险管理目标和政策 - 续

3. 流动风险 - 续

于 2024 年 12 月 31 日，本公司持有的金融负债按未折现剩余合同义务的到期期限分析如下：

项目	1 年以内 人民币元	1 至 5 年 人民币元	5 年以上 人民币元
应付账款	957,749.13	-	-
其他应付款	20,887,845.78	-	-
长期借款	10,641,182.66	75,589,308.75	151,556,810.79
长期应付款	-	13,828,105.90	1,594,505.24
合计	32,486,777.57	89,417,414.65	153,151,316.03

于 2023 年 12 月 31 日，本公司持有的金融负债按未折现剩余合同义务的到期期限分析如下：

项目	1 年以内 人民币元	1 至 5 年 人民币元	5 年以上 人民币元
应付账款	880,317.54	-	-
其他应付款	32,108,818.95	-	-
长期借款	113,452,204.87	-	-
长期应付款	4,530,715.37	109,039,250.27	1,504,049.27
合计	150,972,056.73	109,039,250.27	1,504,049.27

九、 公允价值

本公司管理层认为，财务报表中按摊余成本计量的金融资产及金融负债的账面价值接近这些资产及负债的公允价值。

十、 资本承诺

单位：人民币元

	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
已签约但尚未于财务报表中确认的			
购建长期资产承诺	256,085.64	404,178.95	39,465.00

十一、资产负债表日期后事项

于 2025 年 12 月 22 日，本公司股东 CapitaRetail China Developments（B）Pte.Ltd.作出股东决定，计划减少本公司注册资本人民币 120,000,000.00 元。于 2026 年 3 月，上述减资已完成，本公司注册资本变更为人民币 247,530,000.00 元。

＊ ＊ ＊财务报表结束＊ ＊ ＊

附件（三）：基金可供分配金额测算报告

华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

备考合并可供分配金额测算表及审核报告
2026 年度及 2027 年度

华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

备考合并可供分配金额测算表及审核报告
2026 年度及 2027 年度

内容	页码
审核报告	1
预测备考合并资产负债表	2
预测备考合并利润表	3
预测备考合并现金流量表	4
备考合并可供分配金额计算表	5
备考合并可供分配金额测算表附注	6 - 33

Deloitte. 德勤
德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)
上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002

审核报告

德师报(函)字(26)第 Q00461 号

华夏基金管理有限公司：

我们审核了后附的华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称“贵基金”)的基金管理人华夏基金管理有限公司(以下简称“华夏基金”)按照后附的备考合并可供分配金额测算表附注二所述的编制基础编制的贵基金 2026 年 12 月 31 日及 2027 年 12 月 31 日的预测备考合并资产负债表、2026 年度及 2027 年度预测备考合并利润表、预测备考合并现金流量表、备考合并可供分配金额计算表及相关附注(以下统称“备考合并可供分配金额测算表”)。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号—预测性财务信息的审核》。贵基金的基金管理人华夏基金对备考合并可供分配金额测算表及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的备考合并可供分配金额测算表附注三所述的基本假设和附注四所述的特定假设中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为备考合并可供分配金额测算表提供合理基础。而且，我们认为，备考合并可供分配金额测算表是在这些假设的基础上恰当编制的。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供贵基金的基金管理人华夏基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行商业不动产投资信托基金份额之目的使用，不得用作任何其他目的。

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·上海

中国注册会计师

中国注册会计师

2026 年 4 月 17 日

WorldClass
智启非凡

华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

2026 年 12 月 31 日及 2027 年 12 月 31 日

预测备考合并资产负债表

2026.4.17

单位：人民币元

资产	附注	2026 年 12 月 31 日 预测数	2027 年 12 月 31 日 预测数
资产：			
货币资金		360,570,678.82	340,787,442.47
应收账款		5,620,757.21	5,620,109.84
投资性房地产		4,659,377,646.75	4,497,743,318.09
固定资产		3,123,475.16	2,588,771.98
无形资产		394.16	-
其他资产		7,199,877.36	7,199,877.36
资产总计		**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**
负债和所有者权益			
负债：			
应付账款		4,245,492.32	4,457,766.94
应付管理人报酬		7,746,600.00	7,756,236.36
应付托管费		387,330.00	387,811.82
应交税费		48,070,521.91	28,769,866.61
合同负债		5,189,674.32	5,232,511.33
长期借款		960,700,000.00	959,700,000.00
其他负债		131,435,027.78	131,250,830.01
负债合计		**1,157,774,646.33**	**1,137,555,023.07**
所有者权益：			
实收基金		3,873,300,000.00	3,873,300,000.00
未分配利润(累计亏损)		4,818,183.13	(156,915,503.33)
所有者权益合计		**3,878,118,183.13**	**3,716,384,496.67**
负债和所有者权益总计		**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**

预测备考合并利润表

2026.4.17

单位：人民币元

	附注	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、营业总收入	七、1	**405,830,583.31**	**405,497,425.54**
其中：营业收入	七、1	405,830,583.31	405,497,425.54
利息收入		-	-
二、营业总成本		**381,870,588.09**	**379,126,168.67**
其中：营业成本	七、2	222,353,520.45	222,330,807.43
税金及附加	七、3	42,067,775.03	38,525,446.62
销售费用		14,512,324.70	14,655,641.20
管理人报酬	七、4	72,798,947.57	73,294,447.25
托管费	七、4	387,330.00	387,811.82
利息支出	七、5	26,828,006.94	26,814,065.97
其他费用	七、4	2,922,683.40	3,117,948.38
三、营业利润及利润总额		**23,959,995.22**	**26,371,256.87**
减：所得税费用	七、6	19,141,812.09	11,221,051.50
四、净利润		**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
五、综合收益总额		**4,818,183.13**	**15,150,205.37**

后附的备考合并可供分配金额测算表附注为备考合并可供分配金额测算表的组成部分。

2026年度及2027年度

预测备考合并现金流量表

2026.4.17

单位：人民币元

项目	附注	2026年度 预测数	2027年度 预测数
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		425,860,066.96	427,441,022.80
收到其他与经营活动有关的现金		-	67,839.84
经营活动现金流入小计		**425,860,066.96**	**427,508,862.64**
购买商品、接受劳务支付的现金		136,977,786.21	147,129,042.85
支付的各项税费		49,589,420.63	83,843,419.39
支付其他与经营活动有关的现金		946,518.16	563,116.96
经营活动现金流出小计		**187,513,725.00**	**231,535,579.20**
经营活动产生的现金流量净额	七、7	**238,346,341.96**	**195,973,283.44**
二、投资活动产生的现金流量			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		25,777,389.25	11,058,561.99
收购不动产项目所支付的现金净额		2,504,544,560.93	-
投资活动现金流出小计		**2,530,321,950.18**	**11,058,561.99**
投资活动产生的现金流量净额	七、8	**(2,530,321,950.18)**	**(11,058,561.99)**
三、筹资活动产生的现金流量：			
发行基金份额收到的现金		3,873,300,000.00	-
取得借款收到的现金		962,200,000.00	-
筹资活动现金流入小计		**4,835,500,000.00**	-
偿还借款支付的现金		2,156,125,706.02	1,000,000.00
偿付利息支付的现金		26,828,006.94	26,814,065.97
向基金份额持有人分配支付的现金		-	176,883,891.83
筹资活动现金流出小计		**2,182,953,712.96**	**204,697,957.80**
筹资活动产生的现金流量净额	七、9	**2,652,546,287.04**	**(204,697,957.80)**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-	
五、现金及现金等价物净增加(减少)额		**360,570,678.82**	**(19,783,236.35)**
加：年初现金及现金等价物余额		-	360,570,678.82
六、年末现金及现金等价物余额		**360,570,678.82**	**340,787,442.47**

后附的备考合并可供分配金额测算表附注为备考合并可供分配金额测算表的组成部分。

备考合并可供分配金额计算表

2026.4.17

单位：人民币元

项目	附注	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
一、预测备考合并净利润		**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
二、将预测备考合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项		**219,898,800.14**	**210,904,634.40**
折旧与摊销		173,928,981.11	172,869,516.93
利息支出		26,828,006.94	26,814,065.97
所得税费用		19,141,812.09	11,221,051.50
三、其他调整事项	七、10	**(47,833,091.44)**	**(47,576,481.14)**
不动产基金发行份额募集的资金		3,873,300,000.00	-
取得借款收到的本金		962,200,000.00	-
偿还借款本金支付的现金		(2,156,125,706.02)	(1,000,000.00)
购买不动产项目支付的现金净额		(2,504,544,560.93)	-
本年资本性支出		(25,777,389.25)	(11,058,561.99)
应收和应付项目的变动		33,737,071.99	(16,134,552.79)
支付的利息及所得税费用		(45,969,819.03)	(38,035,117.47)
向基金份额持有人分配支付的现金		-	(176,883,891.83)
年初现金余额		-	360,570,678.82
未来合理的相关支出预留		(184,652,688.20)	(165,035,035.88)
其中：预留经营活动所需现金		(184,152,688.20)	(164,535,035.88)
预留不可预见费用		(500,000.00)	(500,000.00)
四、备考合并可供分配金额		**176,883,891.83**	**178,478,358.63**

后附的备考合并可供分配金额测算表附注为备考合并可供分配金额测算表的组成部分。

备考合并可供分配金额测算表由华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人负责签署：

法定代表人

项目负责人

备考合并可供分配金额测算表附注
2026 年度及 2027 年度
(除特别注明外，金额单位对人民币元)

重要提示：本备考合并可供分配金额测算表是华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人华夏基金管理有限公司(以下简称“华夏基金”)在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，备考合并可供分配金额测算表存在无法实现的风险。

一、 基金简介

华夏基金拟设立华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称“本基金”)，拟用于公开发行不动产投资信托基金份额收购中信证券-凯德商业不动产 1 号资产支持专项计划(以下简称“资产支持专项计划”)，资产支持专项计划拟首先购入深圳和绵阳 2 家特殊目的载体(以下简称“SPV 公司”)，再通过该两家 SPV 公司分别取得 Heng Full Development Holdings Ltd(以下简称“Heng Full Development”)之全资子公司大恒富企业管理(深圳)有限公司(以下简称“大恒富”)的全部股权以及 CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. (以下简称“CRCD”)之全资子公司绵阳凯德商用置业有限公司(以下简称“绵阳凯德”)的全部股权。大恒富持有深圳市金珑商业管理有限公司(以下简称“深圳金珑”)的全部股权。深圳金珑和绵阳凯德以下并称项目公司。

深圳金珑系于 1995 年 9 月 20 日在广东省深圳市注册成立的有限责任公司，营业期限为 40 年，成立时注册资本为人民币 20,000,000.00 元。成立后经过多次股权以及注册资本变更，深圳金珑现唯一股东为大恒富，注册资本为人民币 120,000,000.00 元。

绵阳凯德系于 2004 年 7 月 28 日在四川省绵阳市成立的有限责任公司，营业期限为 38 年，成立时注册资本为人民币 20,000,000.00 元。成立后经过多次股权以及注册资本变更，绵阳凯德现唯一股东为 CRCD，注册资本为人民币 367,530,000.00 元。

项目公司实际从事的主要经营活动包括：商业综合体管理服务；会议及展览服务；停车场服务；餐饮服务；住宿服务；物业管理等。

二、 编制基础

备考合并可供分配金额测算表是以本基金公开发行后的股权架构为基础，基于附注三和附注四所述的基本假设和特定假设，本着谨慎的原则，按照中国证券监督管理委员会发布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)业务办法(试行)》、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 1 号——审核关注事项(试行)》 及其他有关法律法规的规定(以下合称“相关指引”)编制。编制备考合并可供分配金额测算表所依据的重要会计政策及会计估计详见附注五。备考合并可供分配金额测算表的预测期为 2026 年度和 2027 年度。

二、 编制基础 - 续

本备考合并可供分配金额测算表由华夏基金于 2026 年 4 月 17 日批准报出。华夏基金确认截至本备考合并可供分配金额测算表批准报出日止，编制备考合并可供分配金额测算表所依据的各项假设依然适当。

本备考合并可供分配金额测算表仅供华夏基金本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行封闭式商业不动产证券投资基金份额之目的使用。

三、 基本假设

备考合并可供分配金额测算表的基本假设如下：

1、 本基金运营所在国家或地方的相关政治、法律、法规、政策及经济环境在 2026 年度及 2027 年度(即备考合并可供分配金额测算表预测期间，以下简称“预测期”)内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化。

2、 本基金的运营及项目公司的不动产项目资产在预测期内不会因任何不可抗力事件或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、供应短缺、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响，同时，项目公司拥有的不动产项目资产的实际使用状况不会出现重大不利情况等。

3、 本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化，本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计详见附注五。

4、 预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

5、 预测期内相关税法规定不会发生重大变化，公募基金及项目公司层面适用的主要税种及税率详见附注六。资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税。

四、 特定假设

备考合并可供分配金额测算表的特定假设如下：

1、 假定本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，募集资金总计人民币 3,873,300,000.00 元，预测期内无其他新增募集资金。

四、 特定假设 - 续

2、 募集资金拟用于支付通过 SPV 公司购买大恒富以及绵阳凯德的股权转让款、通过资产支持专项计划以股东借款及通过 SPV 公司向项目公司增资的形式投入项目公司以置换项目公司存量负债及预留本基金运行所必需的现金储备。

3、 根据相关指引的要求、本基金向战略投资者定向配售的安排，原始权益人或其受同一实际控制的关联方计划认购本基金募集份额总额不低于 20%，以及根据项目公司与运营管理机构签订的《运营管理服务协议》，运营管理机构为项目公司提供运营管理服务。预测期内，本基金购买项目公司预计通过集中度测试，判断为不构成业务。

4、 本基金完成发行后，将通过资产支持专项计划收购绵阳 SPV 公司，资产支持专项计划实缴绵阳 SPV 公司注册资本并向绵阳 SPV 公司提供股东借款，绵阳 SPV 公司完成绵阳凯德的收购，绵阳凯德成为绵阳 SPV 公司的全资子公司；完成上述收购后，资产支持专项计划向绵阳凯德提供股东借款，绵阳凯通过吸收合并绵阳 SPV 公司，承继绵阳 SPV 公司的资产和债务。基于谨慎的原则，假定吸收合并安排于 2026 年 6 月 30 日完成。项目公司预测期所得税的测算已考虑前述吸收合并安排，且债务利息支出可在项目公司计算企业所得税时税前扣除。上述相关交易及其税务处理均符合相关法律法规的规定。

5、 本基金完成发行后，将通过资产支持专项计划收购深圳 SPV 公司，资产支持专项计划实缴深圳 SPV 公司注册资本并向深圳 SPV 公司提供股东借款，深圳 SPV 公司完成对大恒富的收购，大恒富成为深圳 SPV 公司的全资子公司；完成上述收购后，资产支持专项计划向大恒富以及深圳金珑提供股东借款，大恒富使用上述股东借款向深圳金珑进行增资。预测期内假设大恒富于 2026 年 6 月 30 日完成吸收合并深圳 SPV 公司，大恒富与深圳金珑不会进行吸收合并。

6、 预测期内新签订或变更的租赁合同的主要条款与截至 2025 年 12 月 31 日止已签订的租赁合同的主要条款基本保持一致，包括但不限于服务费及付款条款；同时，租赁期满承租人将根据预测出租率按照预计租金续约，且所有租赁合同均可按合同约定执行完毕。

7、 本基金预测期间内假定不会出现因为租户违约或提前退租而向租户收取的违约金或其他产生营业外收入的情况。

8、 资产支持专项计划和公募基金的管理人报酬以及托管费确定方法在预测期内保持不变。

9、 不动产项目资产在预测期内不会发生减值。

四、 特定假设 - 续

10、 深圳金珑持有深圳来福士综合体 1 期、2 期和 3 期，不同项目之间产权清晰、物理特征可明确区分。深圳金珑历史会计记录中对深圳来福士综合体 2 期以及深圳来福士综合体 1 期和 3 期相关财务数据单独进行核算。以深圳来福士综合体 2 期以及深圳来福士综合体 1 期和 3 期的单独核算的会计记录为依据调整如下：

- 假设深圳金珑于 2025 年 12 月 31 日完成了对深圳来福士综合体 1 期和 3 期存货和停车场使用权的处置，并获得收益。考虑到交易相关的税费，假设该处置于深圳金珑资产负债表的影响为减少存货人民币 65,304,833.17 元，增加货币资金人民币 135,836,338.89 元，增加应交税费人民币 17,000,000.00 元，增加未分配利润人民币 53,531,505.72 元。

- 假设深圳金珑于 2025 年 12 月 31 日向投资人支付应付股利人民币 1,230,000,000.00 元。

- 假设于 2025 年 12 月 31 日，深圳金珑向投资人分配并支付股利人民币 506,000,000.00 元。

- 假设于 2025 年 12 月 31 日，深圳金珑豁免对关联方的其他应收款余额人民币 666,000,000.00 元，除了上述豁免金额外，深圳来福士综合体 1 期和 3 期的往来余额均与对应方，包括深圳来福士综合体 2 期完成结算，即收回所有应收款项，偿付所有应付款项。

- 假设于 2025 年 12 月 31 日，除了应交税费余额人民币 17,000,000.00 元外，深圳来福士综合体 1 期和 3 期的应交税费余额均已缴清。

11、 在上述特定假设 10 的基础上，假设深圳金珑于 2025 年 12 月 31 日支付账面存在的其他应付款人民币 3,986,698.48 元，支付账面存在的应付职工薪酬人民币 1,835,932.29 元。

12、 假设绵阳凯德于 2025 年 12 月 31 日减少注册资本人民币 120,000,000.00 元，收回账面存在的其他应收款人民币 61,298,869.89 元，支付账面存在的应付职工薪酬人民币 633,367.72 元。

13、 预测期内无其他封闭式商业不动产证券投资基金发行募集资金的情况及购买不动产项目的情况。

五、 重要会计政策及会计估计

1. 会计期间

本基金的会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

2. 记账本位币

人民币为本基金经营所处的主要经济环境中的货币，本基金以人民币为记账本位币。本基金编制本备考合并可供分配金额测算表时所采用的货币为人民币。

3. 企业合并

参与合并的企业在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制，为非同一控制下的企业合并。

本基金在判断非同一控制下企业合并中取得的组合是否构成业务时，选择采用集中度测试。如果本基金取得的被购买方的总资产的公允价值几乎相当于其中某一单独可辨认资产或一组类似可辨认资产的公允价值的，则该组合通过集中度测试，判断为不构成业务。

以收购子公司方式收购资产

对于未构成业务的子公司收购，将收购成本以收购日相关资产和负债的公允价值为基础分配到单个可辨认资产及负债，不产生商誉或购买利得。

4. 控制的判断标准和合并财务报表的编制方法

4.1 控制的判断标准

控制是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。一旦相关事实和情况的变化导致上述控制定义涉及的相关要素发生了变化，本基金将进行重新评估。

4.2 合并财务报表的编制方法

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定。

子公司的合并起始于本基金获得对该子公司的控制权时，终止于本基金丧失对该子公司的控制权时。

子公司采用的主要会计政策和会计期间按照本基金统一规定的会计政策和会计期间厘定。

本基金与子公司及子公司相互之间发生的内部交易对合并财务报表的影响于合并时抵销。

5. 金融工具

在本基金成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

对于以常规方式购买或出售金融资产的，在交易日确认将收到的资产和为此将承担的负债，或者在交易日终止确认已出售的资产。

金融资产和金融负债在初始确认时以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关的交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产和金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。当本基金按照《企业会计准则第 14 号——收入》(以下简称“收入准则”)初始确认未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款时，按照收入准则定义的交易价格进行初始计量。

实际利率法是指计算金融资产或金融负债的摊余成本以及将利息收入或利息费用分摊计入各会计期间的方法。

实际利率，是指将金融资产或金融负债在预计存续期的估计未来现金流量，折现为该金融资产账面余额或该金融负债摊余成本所使用的利率。在确定实际利率时，在考虑金融资产或金融负债所有合同条款(如提前还款、展期、看涨期权或其他类似期权等)的基础上估计预期现金流量，但不考虑预期信用损失。

金融资产或金融负债的摊余成本是以该金融资产或金融负债的初始确认金额扣除已偿还的本金，加上或减去采用实际利率法将该初始确认金额与到期日金额之间的差额进行摊销形成的累计摊销额，再扣除累计计提的损失准备(仅适用于金融资产)。

5.1 金融资产的分类、确认和计量

金融资产的合同条款规定在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，且本基金管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标，则本基金将该金融资产分类为以摊余成本计量的金融资产。此类金融资产主要包括货币资金、应收账款和其他应收款等。

以摊余成本计量的金融资产

以摊余成本计量的金融资产采用实际利率法，按摊余成本进行后续计量，发生减值时或终止确认产生的利得或损失，计入当期损益。

本基金对以摊余成本计量的金融资产按照实际利率法确认利息收入。对于购入或源生的未发生信用减值、但在后续期间成为已发生信用减值的金融资产，本基金在后续期间，按照该金融资产的摊余成本和实际利率计算确定其利息收入。若该金融工具在后续期间因其信用风险有所改善而不再存在信用减值，并且这一改善可与应用上述规定之后发生的某一事件相联系，本基金转按实际利率乘以该金融资产账面余额来计算确定利息收入。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2 金融工具减值

本基金对分类为以摊余成本计量的金融资产及租赁应收款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。

本基金对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

对于其他金融工具，除购买或源生的已发生信用减值的金融资产外，本基金在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后的变动情况。若该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，本基金按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；若该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，本基金按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备。信用损失准备的增加或转回金额作为减值损失或利得计入当期损益。

本基金在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，本基金在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额作为减值利得计入当期损益。

5.2.1 信用风险显著增加

本基金利用可获得的合理且有依据的前瞻性信息，通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

本基金在评估信用风险是否显著增加时会考虑如下因素：

(1) 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；
(2) 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力发生显著变化的业务、财务或经济状况是否发生不利变化；
(3) 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；
(4) 债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；
(5) 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化。

无论经上述评估后信用风险是否显著增加，本基金认为当金融工具合同付款已逾期超过(含)30 日，则表明该金融工具的信用风险已经显著增加。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2 金融工具减值 - 续

5.2.1 信用风险显著增加 - 续

于资产负债表日，若本基金判断金融工具只具有较低的信用风险，则本基金假定该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加。如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即使较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金义务，则该金融工具被视为具有较低的信用风险。

5.2.2 已发生信用减值的金融资产

当本基金预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

(1) 发行方或债务人发生重大财务困难；
(2) 债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
(3) 债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
(4) 债务人很可能破产或进行其他财务重组。

基于本基金内部信用风险管理，当内部建议的或外部获取的信息中表明金融工具债务人不能全额偿付包括本基金在内的债权人(不考虑本基金取得的任何担保)，则本基金认为发生违约事件。

无论上述评估结果如何，若金融工具合同付款已发生逾期超过(含)90 日，则本基金推定该金融工具已发生违约。

5.2.3 预期信用损失的确定

本基金对租赁应收款和应收账款在单项资产的基础上确定其信用损失，对其他应收款在组合基础上采用减值矩阵确定相关金融工具的信用损失。本基金以共同风险特征为依据，将金融工具分为不同组别。本基金采用的共同信用风险特征包括：金融工具类型、剩余合同期限、债务人所处行业、账龄等。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.2 金融工具减值 - 续

5.2.3 预期信用损失的确定 - 续

本基金按照下列方法确定相关金融工具的预期信用损失：

- 对于金融资产，信用损失应为本基金应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。
- 对于租赁应收款，信用损失为本基金应收取的合同现金流量与预期收取的现金流量之间差额的现值。

本基金计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额；货币时间价值；在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

5.2.4 减记金融资产

当本基金不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回的，直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。

5.3 金融负债和权益工具的分类

本基金根据所发行金融工具的合同条款及其所反映的经济实质而非仅以法律形式，结合金融负债和权益工具的定义，在初始确认时将该金融工具或其组成部分分类为金融负债或权益工具。

5.3.1 金融负债的分类、确认和计量

金融负债在初始确认时划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.3 金融负债和权益工具的分类 - 续

5.3.1 金融负债的分类、确认和计量 - 续

其他金融负债

其他金融负债分类为以摊余成本计量的金融负债，按摊余成本进行后续计量，终止确认或摊销产生的利得或损失计入当期损益。

本基金与交易对手方修改或重新议定合同，未导致按摊余成本进行后续计量的金融负债终止确认，但导致合同现金流量发生变化的，本基金重新计算该金融负债的账面价值，并将相关利得或损失计入当期损益。重新计算的该金融负债的账面价值，本基金根据将重新议定或修改的合同现金流量按金融负债的原实际利率折现的现值确定。对于修改或重新议定合同所产生的所有成本或费用，本基金调整修改后的金融负债的账面价值，并在修改后金融负债的剩余期限内进行摊销。

5.3.2 金融负债的终止确认

金融负债的现时义务全部或部分已经解除的，终止确认该金融负债或其一部分。本基金(借入方)与借出方之间签订协议，以承担新金融负债方式替换原金融负债，且新金融负债与原金融负债的合同条款实质上不同的，本基金终止确认原金融负债，并同时确认新金融负债。

金融负债全部或部分终止确认的，将终止确认部分的账面价值与支付的对价(包括转出的非现金资产或承担的新金融负债)之间的差额，计入当期损益。

5.3.3 权益工具

权益工具是指能证明拥有本基金单位持有人在扣除所有负债后的资产中的剩余权益的合同。本基金发行(含再融资)、回购、出售或注销权益工具作为权益的变动处理。本基金不确认权益工具的公允价值变动。与权益性交易相关的交易费用从权益中扣减。

本基金对权益工具持有方的分配作为利润分配处理，发放的股票股利不影响所有者权益总额。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

5. 金融工具 - 续

5.4 金融资产和金融负债的抵销

当本基金具有抵销已确认金融资产和金融负债的法定权利，且该种法定权利是当前可执行的，同时本基金计划以净额结算或同时变现该金融资产和清偿该金融负债时，金融资产和金融负债以相互抵销后的金额在资产负债表内列示。除此以外，金融资产和金融负债在资产负债表内分别列示，不予相互抵销。

6. 应收款项

本基金以单项资产为基础确定应收账款的预期信用损失，考虑本基金自应收客户取得的押金等。

7. 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。

投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出在发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类投资性房地产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
土地使用权及房屋建筑物	年限平均法	22.08-39.67 年	10	2.27-4.08
改良支出	年限平均法	3-5 年	0	20-33.33

当投资性房地产被处置，或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

8. 固定资产

8.1 确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。固定资产按成本进行初始计量。

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

8.2 折旧方法

固定资产从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。各类固定资产的折旧方法、折旧年限、估计残值率和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
办公设备及家具	年限平均法	3-7 年	0-10	12.86-33.33
运营及电子设备	年限平均法	2-5 年	0-10	18.00-50.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本基金目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

8.3 其他说明

当固定资产处置时或预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本基金至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

9. 无形资产

无形资产包括办公软件等。

无形资产按成本进行初始计量。使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值减去预计净残值和已计提的减值准备累计金额在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。各类无形资产的摊销方法、使用寿命和残值率如下：

类别	摊销方法	使用寿命(年)	使用寿命的确定依据	残值率(%)
软件	直线法	2-5	预计更新周期	-

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，必要时进行调整。

10. 长期资产减值

本基金在每一个资产负债表日检查采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产及使用寿命确定的无形资产是否存在可能发生减值的迹象。如果该等资产存在减值迹象，则估计其可收回金额。使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年均进行减值测试。

估计资产的可收回金额以单项资产为基础，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，则以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额为资产或者资产组的公允价值减去处置费用后的净额与其预计未来现金流量的现值两者之中的较高者。

如果资产的可收回金额低于其账面价值，按其差额计提资产减值准备，并计入当期损益。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

11. 收入

本基金的收入主要来源于租赁服务、服务式公寓服务、物业管理服务及其他多种经营业务等。

本基金在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。履约义务，是指合同中本基金向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

11. 收入 - 续

本基金在合同开始日即对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是某一时点履行。客户在本基金履约的同时即取得并消耗本基金履约所带来的经济利益的，属于在某一时间段内履行的履约义务；本基金按照履约进度，在一段时间内确认收入。否则，本基金在客户取得相关服务控制权的时点确认收入。

本基金采用产出法确定履约进度，即根据已转移给客户的服务对于客户的价值确定履约进度。

本基金拥有的无条件(即，仅取决于时间流逝)向客户收取对价的权利作为应收款项单独列示。

本基金根据在向客户转让商品或服务前是否拥有对该商品或服务的控制权，来判断从事交易时本基金的身份是主要责任人还是代理人。本基金在向客户转让商品或服务前能够控制该商品或服务的，本基金为主要责任人，按照已收或应收对价总额确认收入；否则，本基金为代理人，按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额确定。

本基金向客户预收服务款项的，首先将该款项确认为负债，待履行了相关履约义务时再转为收入。当本基金预收款项无需退回，且客户可能会放弃其全部或部分合同权利时，本基金预期将有权获得与客户所放弃的合同权利相关的金额的，按照客户行使合同权利的模式按比例将上述金额确认为收入；否则，本基金只有在客户要求履行剩余履约义务的可能性极低时，才将上述负债的相关余额转为收入。

12. 借款费用

借款费用在发生当期确认为费用。

13. 所得税

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

13.1 当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债(或资产)，以按照税法规定计算的预期应交纳(或返还)的所得税金额计量。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

13. 所得税 - 续

13.2 递延所得税资产及递延所得税负债

对于某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

一般情况下所有暂时性差异均确认相关的递延所得税。但对于可抵扣暂时性差异，本基金以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认相关的递延所得税资产。此外，与商誉的初始确认相关的，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额(或可抵扣亏损)且不导致等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产或负债。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损及税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

除与直接计入其他综合收益或所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

13.3 所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本基金当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本基金递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

14. 租赁

租赁，是指在一定期间内，出租人将资产的使用权让与承租人以获取对价的合同。

在合同开始日，本基金评估该合同是否为租赁或者包含租赁。除非合同条款和条件发生变化，本基金不重新评估合同是否为租赁或者包含租赁。

14.1 本基金作为出租人

14.1.1 租赁的分拆

合同中同时包含租赁和非租赁部分的，本基金根据《企业会计准则第 14 号——收入》关于交易价格分摊的规定分摊合同对价，分摊的基础为租赁部分和非租赁部分各自的单独价格。

14.1.2 作为出租方租赁的分类标准

实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁。融资租赁以外的其他租赁为经营租赁。

14.1.2.1 本基金作为出租人记录经营租赁业务

在租赁期内各个期间，本基金采用直线法，将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入。本基金发生的与经营租赁有关的初始直接费用于发生时予以资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

本基金取得的与经营租赁有关的未计入租赁收款额的可变租赁收款额，在实际发生时计入当期损益。

14.1.2.2 租赁变更

经营租赁发生变更的，本基金自变更生效日起将其作为一项新租赁进行会计处理，与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额视为新租赁的收款额。

五、 重要会计政策及会计估计 - 续

15、基金的收益分配政策

本基金收益分配采取现金分红方式。根据相关指引，在符合有关基金分红的条件下，本基金每年至少进行收益分配 1 次，每次收益分配的比例应不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%，可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额。

16、实收基金

实收基金为对外发行基金份额所募集的金额。

17、费用

本基金的基金管理人报酬(包括固定管理费和浮动管理费)和基金托管费按权责发生制原则，在本基金接受相关服务的期间，按照基金合同约定的费率和计算方法计入当期损益。

六、 税项

公募基金及专项计划适用的主要税种如下：

1. 增值税

根据《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》(财税[2016]140 号)及《关于资管产品增值税有关问题的通知》(财税[2017]56 号)等国家有关税收规定，基金及专项计划运营过程中发生的增值税应税行为，以管理人华夏基金以及计划管理人中信证券股份有限公司为增值税纳税人，暂适用简易计税方法，按照 3%的征收率缴纳增值税。

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36 号)及《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》(财税[2016]140 号)，如果公募基金从专项计划取得的收益不是保本收益，同时也未约定返还投资本金，则该收益不属于增值税应税范围。

2. 所得税

根据《中华人民共和国证券投资基金法》(2015 年修订)，本基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担。

根据《关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税[2008]1 号)第二(一)条，对证券投资基金从证券市场中取得的收入，包括买卖股票、债券的差价收入，股权的股息、红利收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。

六、 税项 - 续

项目公司和SPV 公司适用的主要税种如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入	物业出租收入：征收率 5% 贷款服务收入：税率 6%，征收率 3% 服务式公寓收入：税率 6% 停车场收入：税率 5%或 9% 物业管理服务收入：税率为 6%
房产税	房屋原值的 70%或租金收入	1.2%或 12%
城市维护建设税	已交增值税	7%
教育费附加	已交增值税	3%
地方教育费附加	已交增值税	2%
城镇土地使用税	实际占用的土地面积	深圳金珑 6 元/平方米、绵阳凯德 24 元/平方米

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明

1. 营业收入

预测备考合并利润表中营业收入主要包括租金收入、物业管理收入、推广费收入、服务式公寓收入和其他收入。各项目明细预测数据如下：

项目	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
固定租金收入	219,149,476.84	217,368,118.56
抽成租金收入	17,791,455.04	17,929,787.91
物业管理收入	73,411,395.88	73,896,058.22
推广费收入	13,371,684.24	13,445,146.59
服务式公寓收入	48,417,473.05	48,556,375.01
其他收入	33,689,098.26	34,301,939.25
合计	**405,830,583.31**	**405,497,425.54**

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.1 固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。其中对于截至 2025 年 12 月 31 日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入。对于已签订租赁合同到期后以及截至 2025 年 12 月 31 日止未签订租赁合同的部分，按照预测的单位平方米月租金、出租率情况等计算租金收入。预测的单位平方米月租金按照市场租金水平以及租金增长率计算。

预测的市场租金水平如下：

单位：人民币元/平方米/月

物业名称	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
深圳金珑-办公部分	143-158	143-158
深圳金珑-商业部分-专门店	85-530	87-543
深圳金珑-商业部分-主力店	50	51
绵阳凯德-专门店	38-250	40-263

其中深圳金珑专门店中存在部分核心铺位，特点为租赁面积小(30 平方米以下)、租赁期限较短、租金单价较高，该部分市场租金参照 2025 年 12 月 31 日的签约水平。深圳金珑业态升级改造区域(包括 4 层电影院、B1 层超市及相邻区域)市场租金水平参考项目公司提供的改造完成后拟签约的租金水平或该楼层专门店市场租金水平计算。

其中绵阳凯德专门店中部分铺位租赁面积较大(700 平方米以上)、租赁期限较长、租金单价较低的部分市场租金水平参照在执行租赁合同租金水平；专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，该部分市场租金参照 2025 年 12 月 31 日的签约水平；专门店中存在部分实际租赁用途为库房和洗车间，该部分市场租金参照 2025 年 12 月 31 日的签约水平。绵阳凯德主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长，该部分市场租金参照 2025 年 12 月 31 日的签约水平。

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.1 固定租金收入 - 续

预测的出租率如下：

物业名称	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
深圳金珑-办公部分	87%	87%
深圳金珑-商业部分	93%	95%
绵阳凯德	98.5%	98.5%

预测的租金增长率如下：

物业名称	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
深圳金珑-办公部分	0%	0%
深圳金珑-商业部分-专门店	0%	2.5%
深圳金珑-商业部分-主力店	0%	2%
绵阳凯德-专门店	0%	5%
绵阳凯德-主力店	0%	2%

1.2 抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成模式租赁合同租金收入及固定租金与抽成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内抽成租金收入以历史期间抽成租金收入占固定租金收入的比例为基础确定。预测期抽成租金收入占固定租金收入的比例如下：

物业名称	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
深圳金珑	7.5%	7.5%
绵阳凯德	15%	15%

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.3 物业管理收入

预测的物业管理收入是指向承租人提供物业管理服务所收取的费用。其中对于截至 2025 年 12 月 31 日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月物业费和租赁期间计算预测期的物业管理收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准物业管理费水平或原租赁合同约定的单位平方米月物业管理费以及预测的出租率计算。对于截至 2025 年 12 月 31 日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准管理费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

1.4 推广费收入

预测的推广费收入是指向承租人提供推广服务所收取的费用。其中对于截至 2025 年 12 月 31 日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月推广费和租赁期间计算预测期的推广费收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准推广费水平或原租赁合同约定的单位平方米月推广费以及预测的出租率计算。对于截至 2025 年 12 月 31 日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准推广费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

1.5 服务式公寓收入

服务式公寓分为长租和短租模式。预测的服务式公寓收入中长租部分，其中对于截至 2025 年 12 月 31 日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同中约定的租金水平，对于已签订租赁合同到期后的部分以及截至 2025 年 12 月 31 日止未签订租赁合同的部分，按照 2025 年 12 月 31 日时点的平均签约租金(含税 901 元/天/间)以及预测的出租率计算租赁收入。对于截至 2025 年 12 月 31 日止未签订租赁合同的部分按照 2025 年 12 月 31 日时点平均签约租金以及预测的出租率计算租赁收入。预测的服务式公寓收入中短租部分，按照 2025 年度平均房价含税 1,050 元/天/间以及预测的出租率计算租赁收入。

预测的出租率如下：

物业名称	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
服务式公寓	79%	79%

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

1. 营业收入 - 续

1.6 其他收入

其他收入主要包括车位收入、场地租赁收入、装修管理费收入、餐饮、客房服务及其他服务费收入等。其他收入以过往实际数据为基准，预测期内每年增长 1.00%-3.00%。

2. 营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、公共能源费、物业管理及维修维护费及公寓运营成本。营业成本的明细具体如下：

项目	2026 年度 预测数	2027 年度 预测数
折旧摊销费	173,928,981.11	172,869,516.93
公共能源费	15,073,863.28	16,110,614.44
物业管理及维修维护费	30,151,900.11	30,151,900.11
服务式公寓运营成本	3,198,775.95	3,198,775.95
合计	**222,353,520.45**	**222,330,807.43**

2.1 折旧摊销费

折旧摊销费系不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

- 本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为 2025 年 12 月 31 日经评估的公允价值，假设深圳金珑房屋建筑物折旧年限到期日变更为同土地使用权终止日期一致，除上述变更外，其他原有不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

- 预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与附注五中长期资产相关的会计政策一致。

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

2. 营业成本 - 续

2.2 公共能源费

公共能源费主要是水电等能源费用，主要以项目公司历史实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

2.3 物业管理及维修维护费

物业管理及维修维护费系物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务等费用，按照项目公司历史期间的物业管理及维修维护费实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

2.4 服务式公寓运营成本

服务式公寓运营成本系食品成本、客房费用等，按照项目公司历史期间的运营成本水平为依据，预测期内不考虑增长。

3. 税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税、城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加以及印花税等。房产税根据房产余值或租金收入按比例计算缴纳，城镇土地使用税根据占用土地的面积按比例计算缴纳，印花税按预测期内续租及新签订租约的份数计算。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

物业名称	2026 年度	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	29,706,797.12	29,659,372.54
城镇土地使用税	831,334.92	831,334.92
专项计划利息收入增值税及附加(注)	5,627,274.93	5,692,517.78
增值税附加	1,796,580.89	1,775,551.91
印花税	4,105,787.17	566,669.47
合计	**42,067,775.03**	**38,525,446.62**

注：专项计划利息收入增值税及附加为本基金于预测期内向项目公司发放的股东贷款利息在专项计划层面应缴纳的增值税及附加部分。

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

4. 管理费用

4.1 管理人报酬

管理人报酬包括的基金管理费和运营管理费。

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》(以下简称“基金合同”)的相关约定，于 2026 年度及 2027 年度本基金将发生基金管理人报酬分别为人民币 7,746,600.00 元和人民币 7,756,236.36 元。

运营管理费系根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议(草案)》(以下简称“服务协议”)的相关约定，凯德商用房产管理咨询 (上海) 有限公司接受基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的物业管理、租赁招商等各项运营管理服务所收取的服务费。预测期内，根据服务协议的相关约定，于 2026 年度及 2027 年度本基金将发生运营管理费分别为人民币 65,052,347.57 元和人民币 65,538,210.89 元。

4.2 托管费

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议(草案)》(以下简称“基金托管协议”)的相关约定，于 2026 年度及 2027 年度本基金将发生托管费分别为人民币 387,330.00 元和人民币 387,811.82 元。

4.3 其他费用

其他费用主要为本基金发生的保险费、中介服务费等费用，于 2026 年度及 2027 年度本基金将发生金额分别为人民币 2,922,683.40 元和人民币 3,117,948.38 元。

5. 利息支出

利息支出主要为本基金在预测期内外部银行借款产生的利息支出。预测期内银行借款初始金额预测为人民币 962,200,000.00 元，预测期内利率为 2.75%，预测期内还款计划为 2026 年及 2027 年偿还借款本金分别为人民币 500,000.00 元和人民币 1,000,000.00 元。

6. 所得税费用

所得税费用为项目公司当期所得税费用，当期所得税费用为根据纳税调整后的税前利润和企业所得税税率计算得出。本基金及资产支持专项计划不计缴所得税。

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

7. 经营活动产生的现金流量净额

7.1 销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动计算得出。

7.2 收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司收到的押金及保证金，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占营业收入的比例计算。

7.3 购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出(包含基金管理费与中介服务费等费用)及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、应付管理人报酬、其他应付款及预付款项的变动计算得出。本基金发生的基金管理费与中介服务费于发生的次年支付。

7.4 支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和 SPV 公司的印花税、所得税、房产税从租计征部分于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司的房产税从价计征部分及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

7.5 支付其他与经营活动有关的现金为项目公司退给租户的押金及保证金以及本基金支付的基金托管费。预测期项目公司退给租户的押金及保证金系根据押金及保证金的变动计算得出，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占收入的比例计算。本基金发生的基金托管费于发生的次年支付。

8. 投资活动产生的现金流量净额

投资活动产生的现金流量净额，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及收购不动产项目所支付的现金净额。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为项目公司发生的重大的资本性支出。收购不动产项目所支付的现金净额为收购项目公司支付的对价人民币 3,218,156,171.52 元，与收购项目公司及大恒富于假设基金成立日持有的现金人民币 713,611,610.59 元的差额。

9. 筹资活动产生的现金流量净额

发行基金份额收到的现金为不动产基金发行基金份额募集的资金。取得借款收到的现金为预测期期初收到的银行借款，偿还借款支付的现金为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金。向基金份额持有人分配支付的现金为分配利润支付的现金，系根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的 100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

七、 备考合并可供分配金额测算表项目说明 - 续

10. 其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》及基金合同，预测期间的备考合并可供分配金额是在预测期间的备考合并净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

10.1 封闭式商业不动产证券投资基金发行份额募集的资金：2026 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间，本基金发行份额募集的资金为人民币 3,873,300,000.00 元；

10.2 取得借款收到的本金：为预测期期初收到的银行借款；

10.3 偿还借款本金支付的现金：为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金；

10.4 购买不动产项目支付的现金净额：2026 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日止期间，本基金购买项目公司支付的现金净额为人民币 2,504,544,560.93 元；

10.5 本年资本性支出：2026 年度和 2027 年度，预计资本性支出调整金额分别为人民币 25,777,389.25 元和人民币 11,058,561.99 元；

10.6 应收和应付项目的变动：2026 年度和 2027 年度，预计相关应收和应付项目调整金额分别为增加人民币 33,737,071.99 元和减少人民币 16,134,552.79 元；

10.7 支付的利息及所得税费用：2026 年度和 2027 年度，预计支付的利息及所得税费用调整金额分别为人民币 45,969,819.03 元和人民币 38,035,117.47 元；

10.8 未来合理的相关支出预留主要包括预留经营活动所需现金和预留不可预见费用，预留经营活动所需现金主要为预测期间预留的未来期间需支付的押金及保证金、运营费用、基金管理费人报酬、基金托管费及中介费等。

八、 影响预测结果实现的主要风险因素

本基金备考合并可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于本备考合并可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、 若运营管理机构未能以有效的方式经营及管理物业，则本基金的经营业绩可能受到不利影响。

2、 宏观经济放缓可能对本基金造成不利影响。

区域及全球经济以及金融市场前景可能造成不利影响及产生不明朗因素，可能会导致中国乃至全球各地的商业活动及企业可支配收入减少。中国经济下滑可能会导致中国商业物业的租赁需求、租金价格及租用率下跌，进而可能对本基金的经营业绩及未来增长产生不利影响。

可能的负面影响包括：

- 租户按时交纳租金或续租的能力受到负面影响；
- 本基金吸引新租户或保留现有租户并维持高出租率及租金的能力受到负面影响。

3、 基金管理人、运营管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。

本基金的成功取决于基金管理人、运营管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的基金，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

九、 敏感性分析

备考合并可供分配金额测算表的编制是基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，备考合并可供分配金额测算表中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金单位持有人评估部分而非全部假设对备考合并可供分配金额的影响，下表针对营业收入(“运营收入”)及不包含折旧与摊销的营业成本(“运营成本”)等关键假设进行了敏感性分析，以说明该些关键假设对备考合并可供分配金额的影响。

该敏感性分析，考虑了运营收入及运营成本变动对可供分配金额的影响。假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，如运营收入变动将影响管理人报酬、房产税、所得税费用等预测金额；运营成本变动将影响管理人报酬、所得税费用等预测金额。因此，关键假设变动产生的影响可能是相互抵消或者放大。

预测期内，运营收入及运营成本变动对备考合并可供分配金额预测的敏感度分析结果如下：

2026 年度

项目	变动	调整前备考合并可供分配金额	调整后备考合并可供分配金额
运营收入	上升 5%	176,883,891.83	189,066,590.18
运营收入	下降 5%	176,883,891.83	164,486,409.82
运营成本	上升 5%	176,883,891.83	175,825,207.54
运营成本	下降 5%	176,883,891.83	177,942,576.14

2027 年度

项目	变动	调整前备考合并可供分配金额	调整后备考合并可供分配金额
运营收入	上升 5%	178,478,358.63	190,727,951.02
运营收入	下降 5%	178,478,358.63	165,671,077.81
运营成本	上升 5%	178,478,358.63	177,387,947.84
运营成本	下降 5%	178,478,358.63	179,568,769.39

附件（四）：尽职调查报告

华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

尽职调查报告

公募基金管理人：华夏基金管理有限公司

计划管理人：中信证券股份有限公司

财务顾问：中信证券股份有限公司

2026年4月

声明与承诺

本尽职调查报告是按照《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定，根据原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

公募基金管理人、计划管理人和财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具尽职调查报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

（1）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具尽职调查报告；

（2）本尽职调查报告所依据的文件、材料由相关各方向公募基金管理人、计划管理人和财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。公募基金管理人、计划管理人和财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任；

（3）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核

查，本尽职调查报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（4）对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断；

（5）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本尽职调查报告中列载的信息和对本尽职调查报告做任何解释或者说明；

（6）本尽职调查报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本尽职调查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问不承担任何责任。

（本页无正文，为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告之声明与承诺基金管理人盖章签字页）

基金管理人：华夏基金管理有限公司（盖章）

调查人员签字：

报告日期：2016年4月23日

（本页无正文，为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告之声明与承诺计划管理人/财务顾问盖章签字页）

计划管理人/财务顾问（盖章）：中信证券股份有限公司

调查人员签字：

报告日期：2026年 4 月 23 日

目录

释义 1

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义 1

二、法律法规的相关定义 10

三、其他 11

第一章尽职调查情况描述 15

1.1尽职调查基准日 15

1.2尽职调查的人员 15

1.3尽职调查的对象 15

1.4尽职调查的方法 15

1.5尽职调查的程序 16

1.6尽职调查的内容 16

1.7尽职调查主要结论 17

1.8调查过程中发现的问题和解决情况 18

1.8.1行业风险 18

1.8.2不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险 19

1.8.3不动产项目价格波动的风险 19

1.8.4现金流预测的风险 19

1.8.5潜在利益冲突风险 20

1.8.6关联交易风险 20

1.8.7不动产项目处置风险 21

1.8.8财务风险 21

1.8.9股东借款带来的现金流波动风险 22

1.8.10不动产项目运营相关风险 23
1.8.11不动产项目参与本基金发行尚需履行工商变更流程的风险 29
1.8.12不动产基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险 30
1.8.13深圳项目公司资产交易安排的相关风险 31
1.8.14意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险 32
第二章对不动产项目的尽职调查 33
2.1不动产项目基本信息 33
2.2深圳项目 34
2.2.1项目公司（深圳金珑）的基本情况 34
2.2.2项目公司（大恒富）的基本情况 69
2.2.3项目公司所在行业和经营模式 85
2.2.4同业竞争与关联交易 128
2.2.5财务与会计调查 133
2.2.6不动产情况 144
2.2.7期后事项 199
2.3绵阳项目 208
2.3.1项目公司的基本情况 208
2.3.2项目公司所在行业和经营模式 226
2.3.3同业竞争与关联交易 249
2.3.4财务与会计调查 250
2.3.5不动产情况 260
2.3.6期后事项 290
2.4不动产现金流的预测 290

2.4.1不动产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析 290
2.4.2不动产未来资本性支出预测分析 300
第三章对业务参与人的尽职调查 302
3.1对原始权益人的尽职调查 302
3.1.1对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查 302
3.1.2对原始权益人1——深圳凯来的尽职调查 323
3.1.3对原始权益人2——绵阳凯涪的尽职调查 325
3.2对运营管理机构的尽职调查 328
3.2.1对运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查 328
3.3对基金托管人的尽职调查 341
3.3.1基本情况 341
3.3.2业务资质、业务制度和流程 341
3.3.3资信状况 344
3.4对专项计划托管人的尽职调查 346
3.4.1基本情况 346
3.4.2业务资质和风控措施 346
3.4.3资信状况 348
第四章尽职调查结论性意见 349

释义

在本尽职调查报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

1、基金/本基金/不动产基金/商业不动产基金：指华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

2、基金管理人：指华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构

3、基金托管人：指招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

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

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

6、监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《监管协议》的约定对项目公司、SPV公司进行监管的招商银行上海分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任主体

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

8、原始权益人：指深圳市凯来企业管理咨询有限公司（以下简称“深圳凯来”或“原始权益人1”）、绵阳凯浩企业管理咨询有限公司（以下简称“绵阳凯浩”或“原始权益人2”）的单称或合称

9、主要原始权益人：指CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（以下简称“凯德

商用”或“CMA”）

10、大恒富：指大恒富企业管理（深圳）有限公司

11、项目公司/不动产项目公司：指持有不动产资产完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的不动产项目公司而言，指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳项目公司”或“深圳金珑”或“金珑公司”）和绵阳凯德商用置业有限公司（以下简称“绵阳项目公司”）的单称或合称

12、SPV/SPV公司：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立的深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV1”或“深圳SPV”）和绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV2”或“绵阳SPV”）的单称或合称

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

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

15、运营管理机构/外部管理机构：指基金管理人根据《运营管理服务协议》聘任的提供不动产项目各项运营管理服务的机构，即《商业不动产基金公告》《基础设施基金指引》项下的“外部管理机构”。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“凯德商管咨询公司”）或其继任机构

16、外部贷款银行：指向深圳项目公司发放银行贷款的招商银行股份有限公司（具体以贷款合同约定为准）

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

18、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项

目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

19、法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金及本项目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京市海问律师事务所及其继任机构

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

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

22、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人

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

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

25、网下投资者：指证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价

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

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

28、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、

机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人

29、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者

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

31、基金合同/《基金合同》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》以及对基金合同的任何有效修订、补充或更新

32、基金托管协议/托管协议/《托管协议》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》以及对托管协议的任何有效修订、补充或更新

33、招募说明书或本招募说明书：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》以及对招募说明书的任何有效修订、补充或更新

34、基金产品资料概要/《基金产品资料概要》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》以及对基金产品资料概要的任何有效修订、补充或更新

35、基金份额询价公告/《基金份额询价公告》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

36、基金份额发售公告/《基金份额发售公告》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

37、上市交易公告书/《上市交易公告书》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

38、运营管理服务协议/《运营管理协议》/《运营管理服务协议》/《运管协议》：指基金管理人与计划管理人、不动产项目公司、运营管理机构签订的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充

或更新

39、专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，包括但不限于《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《标准条款》《专项计划托管协议》《项目公司股权转让协议》《SPV股权转让协议》《吸收合并协议》《项目公司借款协议》《SPV借款协议》《债权债务确认协议》《监管协议》等

40、《资产支持证券认购协议》：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

41、《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人制作的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划说明书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

42、《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划标准条款》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

43、《专项计划托管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

44、《深圳项目公司股权转让协议》：指深圳项目公司股权转让方、深圳SPV、大恒富和深圳项目公司签署的《大恒富企业管理（深圳）有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

45、《绵阳项目公司股权转让协议》：指绵阳项目公司股权转让方、绵阳SPV和绵阳项目公司签署的《绵阳凯德商用置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

46、《项目公司股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而

言，指《深圳项目公司股权转让协议》和《绵阳项目公司股权转让协议》的单称或合称

47、《深圳SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、深圳SPV签署的《深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

48、《绵阳SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、绵阳SPV签署的《绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

49、《SPV股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳SPV股权转让协议》和《绵阳SPV股权转让协议》的单称或合称

50、《深圳项目公司借款协议》：指股东借款借出方与深圳项目公司之间签署的《深圳市金珑商业管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

51、《绵阳项目公司借款协议》：指股东借款借出方与绵阳项目公司之间签署的《绵阳凯德商用置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

52、《项目公司借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与项目公司之间签署的股东借款协议以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，《项目公司借款协议》指《深圳项目公司借款协议》和《绵阳项目公司借款协议》的单称或合称

53、《深圳SPV借款协议》：指股东借款借出方与深圳SPV之间签署的《深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

54、《绵阳SPV借款协议》：指股东借款借出方与绵阳SPV之间签署的《绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

55、《SPV借款协议》：指《深圳SPV借款协议》和《绵阳SPV借款协议》的单称或合称

56、《大恒富借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与大恒富之间签署的《大恒富企业管理（深圳）有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

57、《股东借款协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《项目公司借款协议》、《SPV借款协议》和《大恒富借款协议》的单称或统称，视上下文义而定

58、《深圳债权债务确认协议（大恒富）》：指计划管理人（代表专项计划）与大恒富就大恒富吸收合并深圳SPV后的债务承继事项签订的《关于大恒富企业管理（深圳）有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

59、《深圳债权债务确认协议（深圳金珑）》：指计划管理人（代表专项计划）与深圳金珑就深圳金珑吸收合并大恒富后的债务承继事项签订的《关于深圳市金珑商业管理有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

60、《深圳债权债务确认协议》：指《深圳债权债务确认协议（大恒富）》与《深圳债权债务确认协议（深圳金珑）》的单称或合称

61、《绵阳债权债务确认协议》：指计划管理人（代表专项计划）与绵阳项目公司就绵阳项目公司吸收合并绵阳SPV后的债务承继事项签订的《关于绵阳凯德商用置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

62、《债权债务确认协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳债权债务确认协议》《绵阳债权债务确认协议》的单称或合称

63、《监管协议（大恒富）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、大恒富及监管银行签署的《关于大恒富企业管理（深圳）有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

64、《监管协议（深圳项目公司）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、深圳金珑及监管银行签署的《关于深圳市金珑商业管理有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

65、《监管协议（绵阳项目公司）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、绵阳项目公司及监管银行签署的《关于绵阳凯德商用置业有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

66、《监管协议（项目公司）》/《项目公司监管协议》：指《监管协议（深圳项目公司）》和《监管协议（绵阳项目公司）》的单称或合称

67、《监管协议（深圳SPV）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、深圳SPV及监管银行签署的《关于深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

68、《监管协议（绵阳SPV）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、绵阳SPV及监管银行签署的《关于绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

69、《监管协议（SPV）》/《SPV监管协议》：指《监管协议（深圳SPV）》和《监管协议（绵阳SPV）》的单称或合称

70、《监管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《监管协议（项目公司）》、《监管协议（SPV）》和《监管协议（大恒富）》单称或合称

71、《深圳吸收合并协议（深圳SPV）》：指大恒富、深圳SPV就大恒富吸收合并深圳SPV之相关事宜而签订的《大恒富企业管理（深圳）有限公司与深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

72、《深圳吸收合并协议（大恒富）》：指深圳金珑、大恒富就深圳金珑吸收合并大恒富之相关事宜而签订的《深圳市金珑商业管理有限公司与大恒富企业管理（深圳）有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

73、《深圳吸收合并协议》：指《深圳吸收合并协议（深圳SPV）》与《深圳吸收合并协议（大恒富）》的单称或合称

74、《绵阳吸收合并协议》：指绵阳项目公司、绵阳SPV就绵阳项目公司吸收合并绵阳SPV之相关事宜而签订的《绵阳凯德商用置业有限公司与绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

75、《吸收合并协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳吸收合并协议》与《绵阳吸收合并协议》的单称或合称

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

77、不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资

产支持证券为中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券

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

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

80、不动产项目/标的不动产项目/本项目/不动产资产/商业不动产项目：指本基金所投资的符合《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》规定的资产，本基金以初始募集资金间接投资的不动产项目包括深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳来福士项目"或"深圳项目"）、绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的产证证载建筑面积共计130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为631.27平方米的公共配套部分（以下简称"绵阳涪城项目"或"绵阳项目"）

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

82、基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户

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

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

85、项目公司监管账户/监管账户：指项目公司根据《监管协议（项目公司）》开立的专门用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，以及用于进行预算支出的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（项目公司）》的约定为准

86、SPV监管账户：指SPV根据《监管协议（SPV）》开立的专门用于接收所有SPV现金流入，并根据《监管协议（SPV）》的约定对外支付的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（SPV）》的约定为准

二、法律法规的相关定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等

2、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订

3、《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

4、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7、《基础设施基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

8、《资产证券化业务规定》/《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订

9、《不动产基金业务办法》/《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

10、《商业不动产基金公告》：指《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及颁布机关对其不时做出的修订

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

三、其他

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

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

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

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

5、场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购

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

7、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下

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

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

10、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户

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

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

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

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

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

16、基金资产总值/基金总资产：指基金购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息、基金应收款项及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

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

18、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

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

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

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

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

23、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告

24、存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同初始生效日起32年

25、基金合同初始生效日：指以初始发售募集资金投资首个不动产项目时，基金合同按照约定首次成立并生效之日

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

27、评估基准日：指2025年12月31日

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

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

30、中国：指中华人民共和国

31、国家发展改革委/国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会

32、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会

33、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国

银行保险监督管理委员会）

34、上交所：指上海证券交易所

35、基金业协会：指中国证券投资基金业协会

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

37、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

38、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

39、工作日/交易日：指上海证券交易所的正常交易日

40、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件

41、元：指人民币元

第一章尽职调查情况描述

1.1尽职调查基准日

本《尽职调查报告》的基准日为2025年12月31日。

1.2尽职调查的人员

以下参与人员参与了尽职调查，并完成了本尽职调查报告：

华夏基金管理有限公司：许兆晗，刘海文，陈倩，林伟鑫

中信证券股份有限公司：俞强;邱适;吴绍昀;王珺玮;余江川;叶广宇;张佳乐;魏子涵

1.3尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019修订）《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律、法规的有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

1.4尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；

2、对标的项目运营管理团队主要负责人进行访谈；

3、列席相关方案讨论论证会；

4、查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

5、对不动产项目进行现场实地调查；

6、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料；

7、聘请专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供专业咨询意见。

1.5尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行：

1、收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；

2、对重要参与方和不动产项目进行实地调查；

3、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料；

4、查阅、分析律师、会计师事务所、评估机构等中介机构工作文件；

5、对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；

6、整理尽职调查工作底稿；

7、撰写《尽职调查报告》。

1.6尽职调查的内容

1、对不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况。尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制情况，独立性情况，商业信用情况，所属行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务状况，纳入不动产基金后的期后事项等。

不动产项目情况。尽职调查的内容包括不动产项目安全性，投资价值，现金流真实性，现金流稳定性和分散度，现金流预测情况等。

重要现金流提供方。尽职调查的内容包括重要现金流提供方主营业务、经营情况、财务情况、持续经营能力、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、历史偿付情况、资信情况等。

2、对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人。尽职调查的内容包括设立和存续情况，股权结构、控股股东和实际

控制人情况，组织架构、治理结构及内部控制情况，财务状况，资信状况，对不动产项目的权属情况、转让不动产项目的内部授权和外部审批情况等。

运营管理机构。尽职调查的内容包括设立、存续和历史沿革情况，股东结构及治理结构，持续经营能力，不动产运营管理资质，同类型不动产项目运营管理经验，管理人员和专业人员配备情况，不动产运营相关业务流程、管理制度和风险控制制度，利益冲突防范措施，内部组织架构和内部控制情况，财务状况，资信状况等。

基金托管人和专项计划托管人。尽职调查的内容包括基金托管人和专项计划托管人法律存续状态及相关经营情况，资信水平，业务资质，托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

1.7尽职调查主要结论

根据尽职调查获得的信息，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问得出如下结论：

1、项目公司依法设立并合法存续、经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善，具备完整、合法的财产权属凭证，独立在银行开户、独立纳税，进行独立的会计核算，未来项目公司纳入不动产基金后，将由公募基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，届时项目公司的财务将具备独立性。不动产项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序，可依法转让；不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动，不动产项目现金流独立、持续、稳定、可预测、可特定化；不动产项目界定清晰，权属明确，形成不动产项目的法律协议或文件合法、有效。不动产项目租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2、原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善；不动产基金设立前，原始权益人将对不动产项目享有完全的所有权；公司资信水平和商业信用情况良好；原始权益人无房地产开发资质，并建立及实施有效的内部管理制度，原始权益人主营业务将与商品住宅和商业地产开发运营业务有效隔离，保持相对独立性。

3、运营管理机构依法设立并合法存续，具备运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务相关制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力；已经采取了避免可能出现利益冲突的措施。

4、基金托管人和专项计划托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任基金托管人和专项计划托管人的能力。

公募基金管理人、计划管理人、财务顾问合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行不动产证券投资基金具体条件的规定。

1.8调查过程中发现的问题和解决情况

公募基金管理人、计划管理人和财务顾问在调查过程中秉承审慎严谨的原则，针对发现的问题及解决措施如下。

1.8.1行业风险

本基金投资的不动产项目包括商业不动产行业中的商业综合体和购物中心，整体涵盖购物中心、办公、服务式公寓等多种业态，运营表现易受商业不动产行业周期、消费与商务活动趋势、人口结构及区域经济发展水平等多重因素影响：消费与商务趋势方面，商业综合体需兼顾零售品牌的吸引力、办公空间的租赁需求及服务式公寓住宿的服务体验，业态组合与运营策略随着消费者偏好、企业租赁行为及商旅活动变化持续调整，若未能准确把握相关趋势，可能对项目整体客流、租金水平及盈利能力带来不确定性；人口与区域活力方面，商业综合体依赖稳定的零售客流、办公人口、商务访客及旅游住宿需求，周边商圈成熟度、交通便利性、人口聚集度等因素直接影响各业态的运营效率；区域经济发展水平方面，商业综合体的表现与当地经济景气度密切相关。若项目所在地出现经济增长放缓、企业扩张动力不足、居民可支配收入下降或商务活动减少等情况，将可能影响项目各业态的租金水平或入住率，从而对本基金

的收入与收益造成不利影响。

1.8.2不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

本基金成立时拟投资不动产项目的土地使用权距离评估基准日的剩余期限较长。随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响租户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若不动产项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

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

1.8.3不动产项目价格波动的风险

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

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

2、不动产项目每年进行1次评估，可能未能及时体现出不动产项目资产价格的最新变化，未能充分考虑影响资产价格的新因素。相关评估结果存在滞后性及波动性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。此外，不动产项目的任何估值结果，不代表不动产项目资产能够按照该评估结果进行转让，而真正的转让价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

1.8.4现金流预测的风险

本基金对不动产项目的未来现金流进行了预测，其核心影响因素为不动产项目的运营收入净额，具体取决于行业的发展趋势及运营管理机构的管理能力等，行业的表

现与宏观经济环境、居民消费水平及消费意愿等因素密切相关。同时，本基金的现金流预测基于对租金收入、运营管理费、维护成本等关键指标的假设，但由于市场环境变化、运营成本波动等不确定因素，不动产项目的实际收入与支出可能偏离预期，从而导致现金流预测出现偏差，进而对基金份额持有人的收益产生不利影响。

1.8.5潜在利益冲突风险

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

2、与同一基金管理人管理基金之间的潜在利益冲突：不动产基金主要投资于商业不动产项目，基金管理人在不动产基金存续期间可能管理其他同样投资于商业不动产项目的基金，尽管不动产基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易且投资策略可能存在差异，但受同一基金管理人、资产支持证券管理人管理，同时底层不动产项目存在同质性，理论上存在同业竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

1.8.6关联交易风险

截至2025年12月31日，项目公司存在从关联方采购相关服务的关联交易行为，如项目公司的关联方为不动产项目提供运营支持服务、推广服务等。

本基金在运作过程中可能涉及多项关联交易，例如在通过扩募方式收购商业不动产项目时，可能存在收购原始权益人及其关联方持有不动产项目的情况；基金存续期间可能产生关联方租赁、关联方物业管理等关联交易。此外，基金管理人将委托运营管理机构协助开展不动产项目运营管理工作，包括租约续签等具体事项，上述委托管理行为亦构成关联交易，上述关联交易可能给本基金带来一定的运营风险。

基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险，严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度等。

1.8.7不动产项目处置风险

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

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

针对上述不动产项目处置风险，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据届时市场环境与不动产项目处置安排，积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，保障投资者利益。

1.8.8财务风险

根据《基础设施基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。特别地，本基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

此外，本基金成立后，深圳项目公司拟保留约9.62亿元的外部银行贷款，若不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

1、不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息，或需要提前

偿还借款本金；

2、本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；

3、存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

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

上述事件的发生，对本基金及项目公司的财务状况、现金流、可供分配金额、二级市场交易价格等均可能造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，本基金设置了完善的融资安排及风险应对预案，包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议不动产项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响不动产基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

1.8.9股东借款带来的现金流波动风险

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

1、如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使

股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额提高，可能使本基金可供分配金额不达预期。

2、如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司不能按照《项目公司借款协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息，可能使本基金可供分配现金不达预期。

1.8.10不动产项目运营相关风险

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

1、运营收入不达预期的风险

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

（2）在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生变化，进而引发不动产项目租金收入下降和空置率上升，最终造成导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。若未来因市场竞争加剧、招商环境变化或承租人议价能力提升等因素导致实际免租期超出预期，将减少项目的运营收入，最终对基金收益分配产生不利影响。

本基金投资的深圳来福士项目办公业态位于深圳市南山区，面临区域市场环境变化引发的租金下滑相关风险，当前南山区办公市场整体处于新增供应集中入市、去化承压的周期，未来若区域内新增办公物业持续投放，而市场租赁需求受宏观经济、产业发展、企业扩张意愿等因素影响复苏不及预期，将进一步加剧区域办公市场供需失衡，市场整体租金水平可能持续承压，进而导致项目办公业态续签及新签租约的租金单价出现持续下滑，直接或间接对项目整体租金收入、净运营收益及基金可供分配金

额产生不利影响。

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

（4）深圳来福士项目办公业态的第一大租户租约将于2026年10月末到期，存在租户集中换租的风险。针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。

（5）近三年，深圳来福士项目分别收到政府补贴8.05万元、154.22万元和14.15万元，占当期营业收入分别为0.03%、0.52%和0.05%；绵阳涪城项目分别收到政府补贴66.38万元、28.86万元和15.94万元，占当期营业收入分别为0.59%、0.25%和0.13%，均占比较小。政府补贴具有一定政策性和阶段性特征，未来可能因宏观经济形势变化、财政政策调整或地方政府支持政策变化而发生减少或取消。如相关补贴政策不再延续，深圳来福士项目及绵阳涪城项目将不再获得该等补贴收入。但鉴于报告期内政府补贴金额占营业收入比例较低，且未来估值预测及可供分派现金流未将该等补贴纳入测算范围，即使未来补贴取消，亦不会对项目持续经营能力、现金流稳定性及投资者分派安排构成重大不利影响。

2、运营支出及相关税费增长的风险

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

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

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

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

3、可租赁面积变动的风险

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

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

4、运营管理机构的管理风险以及继任运营管理机构的相关风险

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

同时，本基金设置了继任运营管理机构的标准，发生运营管理机构解聘情形的，继任运营管理机构应同时符合以下标准：（1）继任运营管理机构或其关联方同时具备境内外商业运营管理经验；（2）继任运营管理机构须具备20个及以上购物中心的运营经验；（3）继任运营管理机构拥有五年以上商业不动产项目运营管理经验的员工不少于2名；（4）继任运营管理机构近3年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

根据上述要求，继任运营管理机构需同时满足多项专业标准，当前市场同时符合

全部要求的运营管理机构数量可能有限。若现任运营管理机构无法继续履职时，短期内筛选出完全符合标准的继任机构可能存在一定难度，从而可能影响底层资产运营管理的连续性。

5、借款及现金周转相关风险

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

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

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

6、投资目标不达预期的风险

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

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

7、租赁合同未备案的风险

不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延

续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

8、资产维护及资本性支出风险

随着不动产项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，不动产项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致不动产项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。

9、市场及区域竞争风险

深圳项目所在区域消费市场呈现复苏，新兴需求有所增强，但新增商业项目的入市仍会分流客群；绵阳项目可受益于区域消费中心建设的政策支持，具备打造特色消费场景的潜力，但项目地处成熟商圈，周边存在其他同类型的商业综合体项目、购物中心项目，可能与不动产项目产生竞争，从而对消费者群体及租赁客户带来分流，对营业收入、出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。此外，深圳项目涉及办公业态，深圳市尤其是南山区近年来为写字楼集中供应区域，市场竞争加剧。受新增供应冲击及宏观经济增速放缓影响，区域整体空置率维持高位运行。在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

10、其他运营相关的风险

（1）权属登记不完善的风险

深圳项目和绵阳项目的部分资产存在未完成产权登记的情形，详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”之“二、不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排”。

（2）不动产项目存在部分手续及经营方面的合规风险

1）深圳项目

截至报告出具之日，深圳项目存在部分手续及经营方面的合规风险，包括缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于节能验收手续等文件）；未按土地出让合同要求的时间进行开竣工；地下二层至四层部分空间用于临时放置杂物等，详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”。

2）绵阳项目

截至报告出具之日，绵阳项目存在部分手续及经营方面的合规风险，包括缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于二期项目的节能验收手续）；未按土地出让合同要求的时间进行开竣工；二期项目地下二层存在两处洗车房作为便民设备；一期项目六层屋顶入口左侧存在一处由半开放区域改建而成的封闭空间等，详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”。

为缓释上述风险的影响，根据《项目公司股权转让协议》约定，如政府主管部门因上述事项而追究项目公司的法律责任、要求项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给项目公司、受让方或专项计划带来的损失。

11、部分经营资质续期的风险

深圳项目《深圳市经营性停车场许可证》《深圳市（区）城市管理和综合执法局行政许可决定书》《城镇污水排入排水管网许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，绵阳项目《绵阳市涪城区大型户外广告设置许可证》《卫生许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，具体详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”之“三、不动产项目关键合规手续情况”。

本基金存续期间内，上述经营资质可以根据相关法规在到期前续期换发，但仍可能因无法办理续期而影响不动产项目的合法合规经营，进而导致本基金的持续、正常

运作受到不利影响。

为缓释上述风险，基金管理人与运营管理机构已在运营管理服务协议中约定"确保商业不动产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与商业不动产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。

1.8.11不动产项目参与不动产基金发行尚需履行工商变更流程的风险

截至本报告出具之日，不动产项目所在项目公司股权对应的工商变更尚未完成。

截至本报告出具之日，关于大恒富100%股权及绵阳项目公司100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，并完成境外基金投资决策委员会（Investment Committee）关于重组的表决。具体如下：

1、大恒富

根据Raffles City China Investment Partners III投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让予深圳凯来。

大恒富股东HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）已签署《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）向原始权益人1深圳凯来转让大恒富100%股权。

根据原始权益人1深圳凯来与HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）签署的《股权转让协议》，深圳凯来已取得大恒富100%股权所有权，继而间接持有深圳项目公司100%股权。根据原始权益人说明，大恒富目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，本基金法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响深圳凯来享有大恒富100%股权的所有权。

2、绵阳项目公司

根据CapitaLand Mall China Income Fund I投资决策委员会（Investment Committee）

于2026年4月出具的文件，其已批准CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让予绵阳凯洁。

绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. 已签署《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.向原始权益人2绵阳凯洁转让绵阳项目公司100%股权；

根据原始权益人2绵阳凯洁与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署的《股权转让协议》，绵阳凯洁已取得绵阳项目公司100%股权所有权。根据原始权益人说明，绵阳项目公司目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，本基金法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响绵阳凯洁享有绵阳项目公司100%股权的所有权。

。如果不动产项目没有完成工商变更相关后续流程，则本基金可能存在无法完成发行的风险。

1.8.12不动产基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险

本基金存续期内的投资策略之一是扩募收购策略，即寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他商业不动产资产，以扩大本基金的基础资产规模、分散化底层资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

本基金主要原始权益人凯德商用的关联方凯德中国信托（CapitaLand China Trust，以下简称"CLCT"）拥有部分特定零售资产的优先收购权（Right of First Refusal，以下简称"ROFR"），可能会影响本基金扩募收购资产的范围，具体如下：

1、凯德中国信托优先收购权的背景及内容

本基金主要原始权益人的控股股东凯德投资旗下专注于中国境内不动产投资的境外上市平台凯德中国信托于2006年在新加坡交易所上市。凯德投资旗下4个封闭式私募基金[1]将其拥有的不动产未来出售的优先收购权（以下简称"出售ROFR"）授予至凯德中国信托，即上述四个封闭式私募基金拟出售旗下符合要求的资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买；同时，凯德商用将其未来收购资产的优先收购权（以下

[1] 4个封闭式私募基金为CapitaLand Mall China Income Fund I, II, III及CapitaLand Mall China Development Fund III。

简称“收购ROFR”）授予至凯德中国信托，即凯德商用拟收购位于中国且满足要求的完工零售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买。凯德中国信托拥有的优先收购权概括如下：

	既有资产出售时（“出售ROFR”）	拟收购资产时（“收购ROFR”）
涉及主体	凯德投资旗下4个私募封闭式基金	凯德商用
凯德中国信托优先收购权的内容	4个私募封闭式基金拟出售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买	凯德商用拟收购资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买
涉及资产类型及数量/资产标准	截至本报告出具之日，共涉及14个资产，其中8个项目为购物中心，6个项目为商业综合体	65%及以上建筑面积供零售使用的资产，或65%及以上收入来源于零售的资产

上述凯德中国信托拥有的优先收购权可能导致本基金未来在同等条件下收购受限于优先收购权的零售资产时权利劣后于凯德中国信托，从而一定程度上影响本基金扩募收购资产的范围。

2、针对上述风险的缓释措施

首先，本基金的主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资具备体量规模充足的不动产项目，其中未受到上述优先收购权限制的不动产项目能够有效支撑本基金的持续扩募和长期成长。

其次，针对受到优先收购权限制的资产，在凯德中国信托放弃上述优先收购权的条件下，同样可以成为本基金的拟扩募收购资产。凯德中国信托在历史上曾多次放弃行使优先收购权，因此其拥有的优先收购权对本基金未来的影响有限。

此外，本基金未来将主要聚焦于中国境内商业不动产投资，而凯德中国信托的投资策略已转向平衡多元化的资产类别，包括商业、产业园、物流园等多种业态，与本基金的投资策略和投资方向存在一定差异，进一步降低了优先收购权对本基金的影响。

综上，凯德中国信托拥有的优先收购权对本基金未来发展的影响整体有限，本基金在扩募资产获取和长期成长性方面具备坚实的支撑。

1.8.13深圳项目公司资产交易安排的相关风险

截至本报告出具之日，深圳项目公司已将持有包括部分临街商铺、办公资产（一期资产、三期资产）出售至境内公司A及境内公司B（简称“资产买方”），相关交易协议已经签署并完成交割，其中一期、三期资产对应的停车场部分计划在深圳项目公

司交割前通过协议安排转让至主要原始权益人关联方或其指定方。由于深圳项目公司历史上曾参与多个开发项目，可能面临与过往项目相关的民事、行政或刑事责任风险；同时，本次资产交易安排亦可能导致深圳项目公司承担超出预期的税务负担。

为缓释上述风险，相关协议已约定：若因历史开发项目所涉风险或资产交易引发的额外税负造成经济损失，将由资产买方负责赔偿。此外，为强化对深圳项目公司的权益保障，安排了如下措施：（1）资产买方将一期资产未来持有方100%股权质押给深圳项目公司，并在一期资产交易完成后办理一期项目资产的抵押登记；（2）资产买方就其整体赔偿责任向深圳项目公司及凯德提供连带责任保证，且对因历史开发项目或2009年1月21日前有关事项所产生的损失，亦向深圳项目公司及凯德承担连带保证责任。

此外，根据《项目公司股权转让协议》，如因上述风险对本基金造成损失，原始权益人亦承诺承担相应赔偿责任。若深圳项目公司因处理前述风险事项遭受损失或产生额外支出，且资产买方与原始权益人未能足额履行赔偿义务，则可能对本基金的收益造成不利影响。

1.8.14意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

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

第二章对不动产项目的尽职调查

2.1不动产项目基本信息

本基金拟持有的不动产项目包括坐落于中国广东省深圳市南山区南海大道2163号的来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目（即“深圳来福士项目”）、坐落于四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的凯德广场•涪城项目（即“绵阳涪城项目”）。截至2025年12月31日，上述两个项目的估值合计为48.11亿元。

表1不动产项目概况表

项目	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
不动产项目名称	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	商业综合体，包括购物中心、办公、服务式公寓	购物中心
项目所在地	中国广东省深圳市南山区南海大道2163号	四川省绵阳市涪城区临园路东段74号
资产范围	深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分	绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的产证证载建筑面积共计130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为631.27平方米的公共配套部分
建设内容和规模	购物中心：地下1层至地上5层； 办公：地上5层至22层； 服务式公寓：地上6层至22层； 车库及设备房：地下2层至地下4层	一期：购物中心为地下1层至地上6层，车库为地下1层； 二期：购物中心为地下1层至地上6层，车库为地下2层至地下4层
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（截至2025年12月31日）	总建筑面积：209,903.29平方米； 可租赁面积/可出租房间数：商业可租赁面积为39,984.22平方米、办公可租赁面积为31,699.68平方米，服务式公寓可出租房间数182间；改造完成后，商业拟可租赁面积为38,695.99平方米，办公可租赁面积无变化，服务式公寓可出租房间数185间购物中心可租赁面积为40,562.19平方米、办公可租赁面积为31,149.28平方米，服	总建筑面积：130,142.92平方米； 可租赁面积：60,736.64商业可租赁面积为60,766.64平方米整改完成后，商业拟可租赁面积为58,974.67平方米平方米

	务式公寓可出租房间数182间	
开竣工时间以及投入运营时间	2014年6月开工，2017年6月竣工，2017年6月投入运营	一期：2005年5月开工，2006年8月竣工，2007年2月投入运营； 二期：2012年11月开工，2014年12月竣工，2014年12月投入运营
使用期限	2006年12月21日至2056年12月20日止	一期截至2044年9月12日； 二期截至2047年6月30日
剩余年限（截至2025年12月31日）	30.97年	一期：18.70年； 二期：21.50年
用地性质	商业、办公、酒店用地/商业，广场用地	商服用地和商业用地
时点出租率（截至2025年12月31日）	购物中心业态：87.97%； 办公业态：90.03%； 服务式公寓业态：88.69%	99.52%
资产估值（截至2025年12月31日）	购物中心业态：24.43亿元； 办公业态及地下车库、设备用房和通道部分：7.56亿元； 服务式公寓业态：4.52亿元；合计36.51亿元	11.60亿元
可供分配金额测算	本基金2026年度备考合并可供分配金额预测为176,883,891.83元；本基金2027年度备考合并可供分配金额预测为178,478,358.63元	
投保情况	不动产项目分别购买了财产一切险、公众责任险、营业中断险、雇主责任险、雇员忠诚保证险等险种，具体情况详见本报告之“第二章 不动产项目”之“2.3.5 不动产情况”之“2.3.5.2 不动产项目合规情况”之“（七）不动产项目投保情况”。	
项目权属	深圳市金珑商业管理有限公司	绵阳凯德商用置业有限公司
他项权利	深圳项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押	绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押

2.2深圳项目

2.2.1项目公司（深圳金珑）的基本情况

2.2.1.1设立情况

一、基本信息

深圳项目权属由深圳项目公司（深圳市金珑商业管理有限公司）持有，项目公司基本信息如下：

表2深圳市金珑商业管理有限公司基本信息

企业名称	深圳市金珑商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
住所	深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室
法定代表人	邱海燕
注册资本	12,000万元
设立日期	1995年9月20日
营业期限	1995年9月20日至2035年9月20日
统一社会信用代码	914403001923791578
经营范围	非居住房地产租赁；企业管理咨询；商业综合体管理服务；日用品销售；个人卫生用品销售；健身休闲活动；洗烫服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）；餐饮服务；高危险性体育运动（游泳）；住宿服务；物业管理。房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

1995年9月20日，深圳市工商行政管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

经核查，深圳市金珑商业管理有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.2.1.2历史沿革情况

一、1995年9月，公司设立

深圳金珑成立于1995年9月20日，成立时注册资本2,000万元，由深圳金龙实业发展有限公司、深圳市金龙汇贸易有限公司以货币方式出资设立。就此，深圳市工商行政管理局于1995年9月20日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。1995年3月26日，深圳金珑股东深圳金龙实业发展公司、深圳市金龙汇贸易有限公司签署了《章程》，载明该章程于一九九五年三月二十六日经公司创立大会通过，公司设立登记后生效。1995年9月6日，深圳市民孚审计师事务所出具了《深圳市民孚审计师事务所验资报告书》（深民审所验字[1995]778号），载明截至1995年9月5日，深圳金珑实收资本为2,000万元。

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑为依法设立的有限责任公司，已

完成工商注册登记，深圳金珑的设立程序符合当时适用的《公司法》的规定。

1995年9月20日，深圳市金珑商业管理有限公司取得深圳市工商行政管理局颁发营业执照，公司设立时的股权结构如下：

表3深圳项目公司设立时股权结构情况概览

单位：万元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳市金龙汇贸易有限公司	200.00	200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳金龙实业发展有限公司	1,800.00	1,800.00	90.00	90.00	货币
合计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

二、2001年2月，第一次股权转让

2000年12月27日，深圳市金龙实业发展公司与深圳市金龙实业股份有限公司签署《深圳市金龙房地产开发有限公司股权转让合同书》，约定深圳市金龙实业发展公司将其持有的深圳金珑90%股权以1,800万元对价转让给深圳市金龙实业股份有限公司。2001年1月31日，深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组与深圳长城大酒店有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组将其持有的深圳金珑10%股权以200万元对价转让给深圳长城大酒店有限公司。2000年12月28日，深圳金珑股东深圳市金龙实业发展有限公司、深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司关于股权转让的股东大会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市工商行政管理局于2001年2月2日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表4深圳项目公司第一次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳市金龙汇贸易有限公司	200.00	200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业股	1,800.00	1,800.00	90.00	90.00	货币

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
	份有限公司					
合计		2,000.00	2,000.00	100.00	100.00	-

三、2001年9月，第一次增资

2000年12月28日，深圳金珑股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司签署了《股东会决议》，同意：(1)公司注册资本由2,000万元增至12,000万元；(2)增资后股东所占的比例为深圳市金龙实业股份有限公司出资人民币10,800万元，占90%，深圳长城大酒店有限公司出资人民币1,200万元，占10%。2001年3月18日，深圳金珑股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司通过了上述增资后的《公司章程》。

2001年8月14日，深圳中鹏会计师事务所出具了《验资报告》（深鹏会验字[2001]第B210号），载明截至2001年6月5日，深圳金珑实收资本为12,000万元。

就本次增资事宜，深圳市工商行政管理局于2001年9月20日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表5第一次增资后深圳项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳长城大酒店有限公司	1,200.00	1,200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业股份有限公司	10,800.00	10,800.00	90.00	90.00	货币
合计		12,000.00	2,000.00	100.00	100.00	-

四、2005年01月，第二次股权转让

2005年1月11日，深圳长城大酒店有限公司与林婵娟签署《股权转让协议书》，约定深圳长城大酒店有限公司将其持有的深圳金珑10%股权以1,200万元对价转让予林婵娟；深圳市金龙实业股份有限公司与深圳市金龙实业发展有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业股份有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予深圳市金龙实业发展有限公司。2005年1月10日，深圳金珑原股东深

圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司签署了《股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表6第二次股权转让后深圳项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	林婵娟	1,200.00	1,200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业发展有限公司	10,800.00	10,800.00	90.00	90.00	货币
合计		**12,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

五、2006年3月，第三次股权转让

2006年3月2日，深圳市金龙实业（集团）有限公司与深圳市金龙实业股份有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业（集团）有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予深圳市金龙实业股份有限公司。2006年3月3日，深圳金珑原股东深圳市金龙实业（集团）有限公司、林婵娟签署了《股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表7第三次股权转让后深圳项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	林婵娟	1,200.00	1,200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业股份有限公司	10,800.00	10,800.00	90.00	90.00	货币
合计		**12,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

六、2007年09月，第四次股权转让

2007年9月8日，深圳市金龙实业股份有限公司、林婵娟与大恒富签署《股权转让

协议书》，约定深圳市金龙实业股份有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予大恒富、林婵娟将其持有的深圳金珑10%股权以1,200万元对价转让予大恒富。同日，深圳金珑原股东深圳市金龙实业股份有限公司、林婵娟、大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市工商行政管理局于2007年9月30日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表8深圳项目公司第四次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	12,000.00	12,000.00	100.00	100.00	货币
合计		**12,000.00**	**12,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

七、2008年11月，第一次分立及第一次减资

2008年9月8日，深圳金珑与深圳市金泰商城管理有限公司（筹）签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司分立合同》（合同编号：2008001），约定(1) 深圳金珑（原公司）分立采用派生分立方式，分立后深圳金珑续存，派生分公司为深圳市金泰商城管理有限公司（筹）；(2) 深圳金珑（原公司）的注册资金为12,000万元，分立后深圳金珑保留注册资金11,500万元，深圳金珑、深圳市金泰商城管理有限公司（筹）双方的共同股东大恒富同意其减少的500万元注册资金用做投入深圳市金泰商城管理有限公司（筹）作为注册资金；(3) 深圳金珑（原公司）的经营范围由分立后的深圳金珑继续保留，即：在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营业务；深圳金珑（原公司）实际从事的自有物业租赁与管理划归深圳市金泰商城管理有限公司（筹）经营，深圳市金泰商城管理有限公司（筹）拟在工商局登记注册的经营范围为：自有物业的租赁与管理；(4) 深圳金珑（原公司）除西乡美万嘉商城业务以外的所有债权债务由深圳金珑承继，深圳金珑（原公司）关于西乡美万嘉商城业务的所有债权债务由深圳市金泰商城管理有限公司（筹）承继，公司分立后发现的原公司分立前的债务以及或有负债由深圳金珑承担。2008年9月8日，大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东决议》，同意上述公司分立及减资安排。深圳金珑分别于2008年9月10日、13日、14日在《深圳商报》刊登《公司分立及减资公告》。

2008年11月4日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（深义验字[2008]145号）和《关于派生分立存续公司——深圳市金龙房地产开发有限公司的审核报告》，载明截至2008年8月31日止，深圳金珑分立后（减资后）存续注册资本为人民币11,500万元，实收资本为11,500万元。

就本次分立和减资事宜，深圳市工商行政管理局于2008年11月18日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表9深圳项目公司第一次分立及第一次减资后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	11,500.00	11,500.00	100.00	100.00	货币
合计		**11,500.00**	**11,500.00**	**11,500.00**	**100.00**	-

八、2010年5月，第二次增资

2009年12月31日，大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东决议》，同意深圳金珑增加注册资本500万元，增加后公司注册资本为12,000万元，并通过《深圳市金龙房地产开发有限公司章程修正案》。

2010年4月26日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具《关于深圳市金龙房地产开发有限公司验资报告》（深义验字[2010]51号），载明截至2010年4月26日，深圳金珑实收资本为人民币12,000万元。就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑上述股权变动符合当时适用的《公司法》的规定。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表10深圳项目公司第二次增资后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	12,000.00	12,000.00	100.00	100.00	货币
合计		**12,000.00**	**12,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑上述股权变动符合当时适用的

《公司法》的规定。

2.2.1.3股东出资情况

深圳项目公司注册资本为12,000万元，截至本尽调报告出具之日，深圳项目公司已完成注册资本实缴出资义务，大恒富企业管理(深圳)有限公司合法拥有深圳金珑100%股权。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为深圳项目公司合法拥有出资资产的产权，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷，深圳项目公司的出资方式合法，股东人数、住所、出资比例等符合法律、法规及其他有关规定。

2.2.1.4重大重组情况

根据原始权益人说明并经适当核查，除深圳项目之外，深圳金珑历史上存在开发建设的其他不动产项目（以下简称"历史开发项目"）；除深圳金珑正在推进向境内公司A、境内公司B（简称"资产买方"）分别出售位于深圳市南山区登良路26号的"公园道"地上商业物业（以下简称"一期项目"）和位于深圳市南山区创业路3023号的"公园一号"的地上商业及办公楼物业（以下简称"三期项目"）的资产转让交易之外，深圳金珑曾开发建设的历史开发项目均已完成出售，并办理完毕相关产权变更登记手续。根据原始权益人提供的资料及说明，就前述一期项目、三期项目的资产转让事宜，深圳金珑与资产买方已签署相关资产转让协议，并将于本不动产基金发行获得中国证监会准予注册的决定之前完成相关资产转让并办理完成相关产权变更登记。

2.2.1.5组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据深圳项目公司《公司章程》，主要治理结构如下：

1、股东

股东享有以下权利：

1）选举权和被选举权；

2）依本章程规定领取红利；

3）对公司的日常管理及公司经营活动进行监督、查询和质询；

4）通过股东大会对公司的重大决策，按所持股份比例享有表决权；

5）公司清盘解散后，按所持股份比例分享剩余资产。

股东履行下列义务：

1）按规定缴纳所认出资；

2）以认缴的出资额对公司承担责任；

3）公司经登记注册后，不得抽回出资；

4）遵守公司章程，保守公司秘密；

5）支持公司的经营管理，提出合理化建议，促进公司业务发展。

2、股东决议

公司为一个法人股东的有限责任公司，不设立股东会。

公司股东决定公司的重大事项，依照公司法和本章程规定，通过股东决议行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事会或监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加或减少注册资本做出决议；

8）对股东向股东以外的人转让出资做出决议；

9）对公司合并、分立、变更公司组织形式，解散和清算等事项做出决议；

10）制定和修改公司章程；

11）其他应由股东决议的重大事宜。

3、董事会

深圳项目公司公司设立董事会。董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东负责。

董事会由三名成员组成，其中董事长一人。董事长及董事由股东委派及撤换。董事长和董事每届任期均为一年，经继续委派可以连任。上述人选的更换，应书面通知董事会，并向公司登记机关备案。

董事长的权限和职责与其他董事相同。如公司法定代表人为董事会成员，法律、法规规定由董事长行使的职责应委托给公司法定代表人代为履行。如公司法定代表人不是董事会成员，法律、法规规定由董事长行使的职责应委托给副董事长代为履行。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）制定公司的经营方针、发展规划和投资方案，审批总经理或管理部门提出的重要报告；

3）制定公司的年度财务预算方案、决算方案；

4）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散、股权转让、延期、中止或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

8）聘任或者解聘由KeishaLimited所提名的公司总经理，决定其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；

9）制定公司的基本管理制度；

10）其他应由董事会决定的重大事宜。

总经理是本公司的法定代表人，是代表本公司行使职权的签字人。本公司公章的保管及核盖由总经理负责。除非为法律法规所禁止，董事会应聘任该由KeishaLimited所提名的总经理。

董事会会议每年至少召开二次。董事会会议应有半数以上(不含半数)的董事出席

方能举行。董事因故不能出席董事会会议的，可出具委托书委托他人出席和表决。

召开董事会会议应提前二十天送达开会通知，并说明会议议程和地点。

董事会决议的表决，实行一人一票。如下事项，应由董事会全体董事一致通过才能生效：

1）本公司章程的修改(但董事长权限变更只需三名董事同意即可)；

2）本公司重大资产的取得或处置；

3）本公司的股权转让。

4）除了与“购物公园项目”相关的，本公司在任何一个财政年度的任何贷款的取得或任何担保或赔偿的提供，价值总额超过人民币壹亿元正(￥100,000,000.00)；

5）除了在“交换协议”中载明与“购物公园项目”相关的“发展管理协议”及“项目管理协议”及依据“股东协议”中2.1(B)条款所约定的之外，本公司参与的总额超过人民币壹亿伍仟万元正(￥150,000,000.00)的关联交易。

除上述事项外的其他事项，由董事会三名以上(含三名)董事通过才能生效。

董事会应当对所议事项的决定做成会议记录，出席会议的董事或代理人应当在会议记录上签名。记录文字使用中文或中文、英文同时使用。会议记录及决定文件，经与会代表签字后，由公司抄送全体董事，并连同委托书一并存档，由董事会指定专人保管，在公司经营期限内任何人不得涂改或销毁。

董事会休会期间需经董事会决定的事宜，也可通过电讯及书面表决方式做出。董事书面表决做出的决议，与董事会会议做出的决议具有同等效力。

公司不设监事会，设监事成员壹名，由股东委派。监事任期三年，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。监事行使下列职权：

1）稽查公司财务；

2）对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；

3）当董事和总经理的行为损害公司利益时，要求董事和总经理予以纠正。

4、经营管理机构

深圳项目公司在其住所设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理，并实行董事会领导下的总经理负责制。公司下设若干职能部门。

深圳项目公司设总经理1人。总经理对董事会负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的各项决议；

2）组织实施公司的年度经营计划和投资方案；

3）拟定公司内部管理机构设置方案、公司基本制度和具体规章；

4）在董事会授权范围内，提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

5）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

6）行使董事会授予的其他职权。

总经理每届任期3年。经董事会根据KeishaLimited的提名再次聘请，可以连任。

经董事会聘请，董事长、副董事长、董事可兼任总经理或其他高级职务。

总经理兼任其他经济组织的职务必须符合有关法律规定，不得损害本公司利益。

公司管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决议或按公司管理规定，予以解聘；对造成公司经济损失或触犯刑律的，要追究相应的经济责任或法律责任。

总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职的，应提前30天向董事会提交书面报告，经董事会决议批准，方可离任。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

深圳项目公司现行有效的公司章程《深圳市金珑商业管理有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《深圳市金珑商业管理有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公

司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于深圳项目公司目前控股股东为大恒富企业管理(深圳)有限公司，恒富发展控股有限公司是大恒富企业管理(深圳)有限公司的第一大股东，并对其进行管理。结合深圳项目公司的实际情况，为提升管理效能，深圳项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下：

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年12月31日，凯德商用的组织架构框架如下图：

图1主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下：

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安

全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审

核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

（3）信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

（1）资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

（2）资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

（1）社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

（2）利益相关者沟通：与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的CSR理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在

环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播：

（1）内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，公司设置股东、董事、经理和监事等治理架构。公募REITS发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，公司组织架构健全、清晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

深圳项目公司（大恒富）整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致。

2.2.1.6独立情况

一、项目公司财产权属情况

深圳项目位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋，包括已办理产权登记的建筑面积共计121,347.97平方米，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分，土地使用期限至2056年12月20日到期，土地用途为商业、办公、酒店用地和广场用地，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房），于2017年建成，建设单位为深圳市金珑商业管理有限公司。

截至本尽调报告出具日，深圳项目已就办理产权登记的建筑面积取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为31,119.35平方米，建筑面积共计为121,347.97平方米，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房），具体如下：

表11深圳项目不动产权属证书信息

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
1	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0586816号	深圳市南山区来福士广场1栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业	2006/12/21-2056/12/20
小计	——	——	——	**12,844.1**	**9,637.33**	——	——
2	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0585780号	深圳市南山区来福士广场2栋405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业	2006/12/21-2056/12/20
3	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0587658号	深圳市南山区来福士广场2栋504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
4	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0584747号	深圳市南山区来福士广场2栋商业01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业	2006/12/21-2056/12/20
5	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0585285号	深圳市南山区来福士广场2栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店	2006/12/21-2056/12/20
6	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0586650号	深圳市南山区来福士广场2栋502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业	200612/21-2056/12/20
7	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0590814号	深圳市南山区来福士广场2栋B座701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
8	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0590816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
9	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591715号	深圳市南山区来福士广场2栋B座703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
10	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591730号	深圳市南山区来福士广场2栋B座704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
11	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591720号	深圳市南山区来福士广场2栋B座705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
12	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
13	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591705号	深圳市南山区来福士广场2栋B座801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
14	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591712号	深圳市南山区来福士广场2栋B座802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
15	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593145号	深圳市南山区来福士广场2栋B座803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
16	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593140号	深圳市南山区来福士广场2栋B座804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
17	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593106号	深圳市南山区来福士广场2栋B座805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2065/12/20
18	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593123号	深圳市南山区来福士广场2栋B座806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
19	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616585号	深圳市南山区来福士广场2栋B座901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
20	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616602号	深圳市南山区来福士广场2栋B座902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
21	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616599号	深圳市南山区来福士广场2栋B座903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
22	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616358号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
23	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619898号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
24	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618127号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
25	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616662号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
26	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616685号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
27	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616622号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
28	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620185号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
29	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620197号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
30	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620289号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
31	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620304号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
32	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616633号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
33	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616613号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
34	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595133号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
35	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595146号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
36	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
37	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595710号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1204	18,275.25	350.68	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
38	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598400号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1205	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
39	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598410号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
40	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618278号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
41	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619881号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
42	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619885号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
43	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619870号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
44	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619871号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
45	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619756号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
46	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620269号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
47	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619766号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
48	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619893号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
49	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619894号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
50	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619895号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
51	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619909号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
52	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618213号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
53	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
54	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618252号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
55	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618182号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
56	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618299号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
57	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616605号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
58	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598372号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
59	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598354号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
60	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0602784号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
61	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0637207号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
62	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0602803号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
63	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0602815号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
64	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609963号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
65	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619786号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
66	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620170号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
67	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
68	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615073号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
69	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619777号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
70	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615081号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
71	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619794号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
72	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619774号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
73	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0612379号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
74	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0588450号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
75	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0588467号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
76	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0587648号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
77	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0633518号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
78	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0637209号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
79	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615100号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
80	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
81	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615097号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
82	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615118号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
83	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611745号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
84	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611749号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2006	18,275.25	422.15	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
85	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611750号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2005	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
86	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611767号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
87	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609961号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
88	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609956号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
89	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609962号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
90	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616573号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
91	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615059号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
92	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0599188号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
93	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0612366号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
小计		——	——	**18,275.25**	**111,730.64**	——	——
合计		——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——	——

1）深圳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

深圳项目存在测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳地下部分"）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称"深圳地下人防车库部分"），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称"深圳地下非人防车库部分"）。

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳地下部分未办理产权登记的原因，系因为该部分原规划为不计容建筑面积，根据《房产测量规范》（GB/T 17986.1-2000）及深圳市不动产登记实践，深圳项目公司就该部分无法办理产权登记。就该事宜，深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：因深圳地下部分不属于土地出让合同记载的计容建筑面积，因此就该部分无法办理产权登记，但该情况不影响深圳项目公司作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

2）深圳地下部分未办理产权登记不影响深圳项目公司对该部分的收益权、所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百五十四条规定："国防资产属于国家所有。"《中华人民共和国人民防空法》第五条第二款规定："...人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

根据《民法典》第二百三十一条规定："因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。"《城市地下空间开发利用管理规定》第二十五条规定："地下工程应本着'谁投资、谁所有、谁受益、谁维护'的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

2023-2025年上述未办理产证面积产生收入分别为750.63万元、873.14万元和805.00万元，占深圳项目总收入的比例为2.68%、2.94%和2.70%。整体占比较小，对

收入影响较小。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，深圳项目公司因合法建造享有地下非人防车库部分的所有权和收益权、地下人防车库部分的使用权和收益权，深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人，深圳项目权属清晰；深圳地下部分未办理产权登记事宜不会对深圳项目公司股权合法有效转让和深圳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2026年4月15日对国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索及深圳市金珑商业管理有限公司书面确认，深圳市金珑商业管理有限公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)按照中国注册会计师审计准则的规定审计了深圳项目公司的审计报告，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度利润表以及财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》，以下是相应款项的分析：

1、其他应收款

2023年-2025年，深圳项目公司其他应收款余额分别为279.32万元、259.70万元及459.91万元，按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下：

表12深圳项目近三年末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方	127.95	27.82%	196.82	75.79%	89.17	31.92%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他	68.17	14.82%	62.88	24.21%	190.15	68.08%
应收利息	263.79	57.36%	-	-	-	-
合计	**459.91**	**100.00%**	**259.70**	**100%**	**279.32**	**100%**

注：应收利息为应收七天通知存款利息

清理进展及计划：深圳项目公司其他应收款主要为与关联方之间的日常经营往来款项，金额较小，将在后续经营过程中持续结算并逐步回收。

2、其他应付款

2023年-2025年，深圳项目其他应付款余额分别为11,624.17万元、12,036.19万元、8,851.77万元，按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下：

表13深圳项目公司近三年末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付关联方款项	7,040.15	61%	7,024.15	58%	3,715.15	42%
保证金及押金	3,516.42	30%	4,082.75	34%	4,171.23	47%
预提费用	1,030.52	9%	868.18	7%	887.20	10%
其他	37.07	0%	61.11	1%	78.19	1%
合计	**11,624.17**	**100%**	**12,036.19**	**100%**	**8,851.77**	**100%**

2023年-2025年，深圳其他应付款主要由关联方借款、保证金及押金、预提费用及其他费用构成。其中，保证金主要为租赁保证金、押金等，预提费用主要为预提市场费用、维护费用、公共事业费、中介机构费用等。

3、预付款项

2023年-2025年，深圳项目预付款项余额分别为164.77万元、65.50万元、50.18万元。报告期各期末，深圳项目按款项性质分类如下：

表14深圳项目公司近三年末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
行政推广/保险支出	159.00	96%	65.50	100%	50.18	100%
水电燃气费	5.15	3%	-	0%	-	0%
其他	0.62	0%	-	0%	-	0%
合计	**164.77**	**100%**	**65.50**	**100%**	**50.18**	**100%**

2023年-2025年，深圳项目公司预付款项主要为行政推广、保险支出、水电燃气费和其他，其中行政推广/保险支出占比最高，近三年占比分别为96%、100%、100%。

4、预收款项

2023年-2025年，深圳项目预收款项余额分别为1,020.20万元、952.14万元、781.15万元，预收款项性质为预收租金。按款项性质分类如下

表15深圳项目公司近三年末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金	1,020.20	100%	952.14	100%	781.15	100%
合计	**1,020.20**	**100%**	**952.14**	**100%**	**781.15**	**100%**

5、应收款项

2023年-2025年，深圳项目公司应收款项余额分别为457.80万元、560.85万元、417.50万元，按款项分类的应收款项构成如下：

表16深圳项目近三年末应收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
与客户之间的合同产生的应收账款	387.61	85%	410.92	73%	379.09	91%
不动产租赁产生的应收账款	70.19	15%	149.93	27%	38.37	9%
合计	**457.80**	**100%**	**560.85**	**100%**	**417.50**	**100%**

6、应付款项

2023年-2025年，深圳项目公司应付款项余额分别为1,221.43万元、483.81万元、

371.73万元，按款项分类的其他应收款构成如下：

表17深圳项目近三年末应付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款	1,219.63	100%	482.25	100%	370.86	100%
其他	1.80	0%	1.55	0%	0.87	0%
合计	**1,221.43**	**100%**	**483.81**	**100%**	**371.73**	**100%**

深圳项目的应付款项主要由应付工程款构成。2023年-2025年，应付工程款占比100%、100%、100%。

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查，根据深圳项目已取得的不动产权证。项目公司合法持有深圳项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师适当核查并经和项目公司书面确认，公司不享有商标权、专利权及著作权。

基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，深圳项目权属清晰，深圳的土地使用权及房屋所有权。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，深圳项目公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

深圳项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

深圳项目公司的财务会计制度沿用主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

深圳项目公司独立在银行开立了公司基本账户，账户信息如下：

表13深圳项目公司基本户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
基本户	深圳市金珑商业管理有限公司	777068023436	中国工商银行股份有限公司深圳市分行

深圳项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下：

表14深圳项目公司一般户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	深圳市金珑商业管理有限公司	771868021308	中国工商银行股份有限公司深圳市分行
一般户	深圳市金珑商业管理有限公司	777068024578	中国工商银行股份有限公司深圳市分行
一般户	深圳市金珑商业管理有限公司	777068024723	中国工商银行股份有限公司深圳市分行

截至本尽职调查报告出具日，项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于项目公司仅持有不动产项目，无其他类别的经营业务，故项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，深圳项目公司财务具备一定的独立性。

2.2.1.7商业信用情况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师查询中国人民银行于2026年1月出具的《企业信用报告》及于2026年1月26日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监管管理总局网站、财政部网站、国家市场监

督管理总局网站、深圳市市场监督管理局网站、国家税务总局网站、国家税务总局深圳市税务局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，深圳项目公司不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年内项目公司在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。因此，项目公司不涉及与不动产项目相关的失信记录。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查及项目公司确认，项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.2.2项目公司（大恒富）的基本情况

2.2.2.1设立情况

一、基本信息

深圳项目现由深圳市金珑商业管理有限公司持有，大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑100%的股权，项目公司基本信息如下：

表15大恒富企业管理（深圳）有限公司基本信息

企业名称	大恒富企业管理（深圳）有限公司
公司类型	有限责任公司（台港澳独资）
住所	深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室
法定代表人	邱海燕
注册资本	13,000万港元
设立日期	2007年7月6日
营业期限	2007年7月6日至2037年7月6日
统一社会信用代码	914403006626771095
经营范围	企业管理顾问、项目投资顾问、市场营销策划、经济信息咨询；建筑材料（不含钢材）、装饰材料的批发、进出口及相关配套业务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2007年7月6日，深圳市工商行政管理局向大恒富企业管理（深圳）有限公司核发了《企业法人营业执照》。

经核查，大恒富企业管理（深圳）有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.2.2.2历史沿革情况

一、2007年7月，公司设立

大恒富成立于2007年7月6日，成立时注册资本1,000万港元，由恒富发展控股有限公司以货币方式出资设立。就此，深圳市工商行政管理局于2007年7月6日向大恒富核发了《企业法人营业执照》。2007年6月12日，股东恒富发展控股有限公司及其法定代表人签署了《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，载明该章程经深圳市人民政府审批机构批准后生效。2007年6月22日，深圳市贸易工业局核发《关于设立外资企业"大恒富企业管理（深圳）有限公司"的通知》（深贸工资复[2007]1585号），载明：1）同意恒富发展控股有限公司在深圳市投资设立外商独资企业的申请；批准投资者于2007年6月12日签署的"大恒富企业管理（深圳）有限公司章程"。外资企业的名称为："大恒富企业管理（深圳）有限公司"；经营期限为30年；2）大恒富的投资总额为港币1,400万元；注册资本为港币1,000万元，注册资本由投资者以现金在营业执照签发之日起6个月内一次性投入；3）大恒富经营范围：企业管理顾问、项目投资顾问、市场营销策划、经济信息咨询；建筑材料（不含钢材）、装饰材料的批发、进出口及相关配套业务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）；4）大恒富应在生产、经营中，遵守国家有关安全生产的法律、法规,严禁引进国家明令淘汰的生产设备和生产工艺。

2007年8月7日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（编号：深义验字[2007]167号），载明截至2007年8月2日，大恒富实收资本为1,000万元。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，大恒富的设立程序符合当时适用的《公司法》《中华人民共和国外资企业法》的规定。

公司设立时的股权结构如下：

表16深圳项目公司（大恒富）设立时股权结构情况概览

单位：万港元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	恒富发展控股有限公司	1,000	1,000	100.00	100.00	货币
合计		**1,000**	**1,000**	**100.00**	**100.00**	-

二、2007年12月，第一次增资

2007年12月21日，大恒富股东恒富发展控股有限公司签署了《股东决议》，同意：①大恒富投资总额由1,400万元港币增至36,000万元港币，注册资本由1,000万元港币增至13,000万元港币。本次注册资本增加部分12,000万元港币全部以现金出资，于大恒富营业执照变更前一次性投入；②修改大恒富公司章程。2007年10月24日，大恒富股东恒富发展控股有限公司通过《补充章程》，载明该章程于2007年10月24日由投资者法定代表人签署，经深圳市人民政府审批机构批准后生效。2007年12月4日，深圳市贸易工业局核发《关于外资企业大恒富企业管理(深圳)有限公司增资的批复》（深贸工资复[2007]3597号），载明同意：①恒富发展控股有限公司于2007年10月24日在深圳签署的"大恒富企业管理(深圳)有限公司补充章程"，自本文下发之日起生效；②大恒富的投资总额由1,400万港元增至36,000万港元；注册资本由1,000万港元增至13,000万港元。注册资本增加部分由大恒富股东恒富发展控股有限公司按补充章程规定的出资方式在办理工商变更登记前一次性缴清。

2007年12月21日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（编号：深义验字[2007]265号）载明，截至2007年12月13日，大恒富实收资本为13,000万港元，由大恒富的股东恒富发展控股有限公司以货币形式出资13,000万元。

就本次增资事宜，深圳市工商行政管理局于2007年12月21日向大恒富核发了《企业法人营业执照》。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富上述股权变动符合当时适用的《公司法》《中华人民共和国外资企业法》《中华人民共和国外商投资法》的规定。

本次增资完成后，公司的股权结构如下：

表17深圳项目公司（大恒富）第一次增资后股权结构概览

单位：万港元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	恒富发展控股有限公司	13,000	13,000	100.00	100.00	货币
合计		**13,000**	**13,000**	**100.00**	**100.00**	-

三、2026年4月，第一次股权转让

2026年4月，HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）与深圳凯来签署《股权转让协议》，约定HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让给深圳凯来。2026年4月，HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）、深圳凯来、大恒富签署了《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，大恒富正在推进办理相关工商变更登记手续。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富上述股权变动符合当时适用的《公司法》的规定。

2.2.2.3股东出资情况

深圳项目公司（大恒富）注册资本为13,000万元，截至本尽调报告出具之日，深圳项目公司（大恒富）已完成注册资本实缴出资义务，恒富发展控股有限公司合法拥有大恒富100%股权。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为深圳项目公司（大恒富）合法拥有出资资产的产权，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷，深圳项目公司（大恒富）的出资方式合法，股东人数、住所、出资比例等符合法律、法规及其他有关规定。

2.2.2.4重大重组情况

根据原始权益人说明并经适当核查，除“2.2.1.2历史沿革情况”所述情形外，大恒富自设立以来至本尽调报告出具之日未发生合并、分立、增资、减资、收购、出售或置换不动产项目的情况。

2.2.2.5组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据大恒富的《公司章程》，大恒富的主要治理结构如下：

1、股东

公司股东决定公司的重大事项，依照公司法和本章程规定，通过股东决议行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事会或者监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加、减少或者转让注册资本作出决议；

8）对发行公司债券作出决议；

9）对公司合并、分立、延期、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

10）修改公司章程；

11）其他应由股东决议的重大事宜。

2、董事会

公司设立董事会。董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东负责。

董事会由3名成员组成，其中董事长1人。董事会成员和董事长由股东委派及撤换。董事会成员每届任期3年，经继续委派可以连任。董事人选的更换，应书面通知董事会，并向公司登记机关备案。

董事长是公司的法定代表人，是代表公司行使职权的签字人。董事长在董事会闭会期间，依照企业章程和董事会决议，处理公司的重大问题，负责检查、监督董事会

决议的执行情况。董事长临时不能履行职责的，委托其他董事代为履行，但应有书面委托。法律、法规规定必须由董事长行使的职责，不得委托他人代行。

董事会对公司股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）决定公司的经营方针、发展规划和投资方案，审批经理或管理部门提出的重要

报告；

3）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

4）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散、股权转让、延期、中止或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

8）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解

聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

9）制定公司的基本管理制度；

10）其他应由董事会决定的重大事宜。

上述事项须经全体董事半数以上通过方可生效。

董事会会议每年至少召开一次，由董事长召集和主持，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。董事会会议应有半数以上的董事出席方能举行。董事因故不能出席董事会会议的，可出具委托书委托他人出席和表决。

召开董事会会议应提前10天送达开会通知，并说明会议议程和地点。董事会决议的表决，实行一人一票。董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董

事或代理人应当在会议记录上签名。记录文字使用中文或中文、英文同时使用。会议记录及决议文件，经与会代表签字后，由公司抄送全体董事，并连同委托书一并存档，由董事会指定专人保管，在公司经营期限内任何人不得涂改或销毁。

董事会休会期间需经董事会决定的事宜，也可通过电讯及书面表决方式作出。董事书面表决作出的决议，与董事会会议作出的决议具有同等效力。

3、经营管理机构

公司在其住所设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理，并实行董事会领导下的经理负责制。公司下设财务、行政等部门。

公司设经理1人，副经理若干人。副经理协助经理工作。经理处理重要问题时，应同副经理协商。

经理对董事会负责，行使下列职权：

主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的各项决议；

组织实施公司的年度经营计划和投资方案；

拟定公司内部管理机构设置方案、公司基本制度和具体规章；

在董事会授权范围内，提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

行使董事会授予的其他职权。

经理、副经理每届任期3年，经董事会聘请，可以连任。经董事会聘请，董事长、董事可兼任经理、副经理或其他高级职务。

经理、副经理必须是常驻公司住所的专职人员，不得兼任其他经济组织的经理或副经理，不得参与其他经济组织对本公司的商业竞争行为。

公司管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决议或按公司的管理规定，予以解聘；对造成公司经济损失或触犯刑律的，要追究相应的经济责任或法律责任。

经理、副经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职的，应提前30天向董事会提交书面报告，经董事会决议批准，方可离任。

4、监事

公司不设监事会，设监事1名，监事是公司的监督管理人员。监事对公司监督管理中，行使以下职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议；

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

4）提议召开临时董事会，列席董事会并提出提案、质询和建议；

5）对违反《公司法》规定的董事、高级管理人员提起诉讼；

6）对公司经营情况进行调查。

监事的任期为每届3年，任期届满，经投资者委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

深圳项目公司（大恒富）现行有效的公司章程《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于深圳项目公司（大恒富）目前控股股东为恒富发展控股有限公司，并对其进行管理。结合深圳项目公司（大恒富）的实际情况，为提升管理效能，深圳项目公司

（大恒富）沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下：

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年12月31日，凯德商用的组织架构框架如下图：

图2主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下：

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租

金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管

理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规

运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

(3) 信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

(1) 资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

(2) 资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

(1) 社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

(2) 利益相关者沟通：与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的CSR理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播：

(1) 内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、

政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《深圳市金珑商业管理有限公司章程》，公司设置股东、董事、经理和监事等治理架构。公募REITS发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，公司组织架构健全、请晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

深圳项目公司（大恒富）整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致。

2.2.2.6独立情况

一、项目公司财产权属情况

根据2026年4月15日对国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索及原始权益人出具的书面说明，大恒富企业管理（深圳）有限公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产

权。

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2026年4月15日对国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索及原始权益人出具的书面说明，大恒富企业管理（深圳）有限公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

2.2.2.7商业信用情况

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月7日出具的大恒富的《企业信用报告》，大恒富不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中不存在深圳SPV在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人出具的书面说明及经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局广东省税务局网站（网址：https://guangdong.chinatax.gov.cn/gdsw/index.shtml）、国家税务总局深圳市税务局（网址：https://shenzhen.chinatax.gov.cn/?contentId=1227）、广东省应急管理厅网站（网址：http://yjgl.gd.gov.cn/）、广东省生态环境厅网站（网址：https://gdee.gd.gov.cn/）、广东省自然资源厅网站（网址：https://nr.gd.gov.cn/）、中

国证券监督管理委员会广东监管局（网址：http://www.csrc.gov.cn/guangdong/）、广东省市场监督管理局网站（网址：https://amr.gd.gov.cn/）、广东省发展和改革委员会网站（网址：http://drc.gd.gov.cn/）、广东省财政厅网站（网址：http://czt.gd.gov.cn/?type=pc）、广东省住房和城乡建设厅网站（网址：http://zfcxjst.gd.gov.cn/）、广东省公安厅网站（网址https://gdga.gd.gov.cn/）、深圳市应急管理局网站（网址：https://yjgl.sz.gov.cn/）、深圳市生态环境局网站（网址：https://meeb.sz.gov.cn/xxgk/index.html）、深圳市规划和自然资源局网站（网址：https://pnr.sz.gov.cn/）、深圳市市场监督管理局网站（网址：https://amr.sz.gov.cn/）、深圳市发展和改革委员会网站（网址：：https://fgw.sz.gov.cn/）、深圳市财政局网站（网址：https://szfb.sz.gov.cn/）、深圳市住房和建设局网站（网址：https://zjj.sz.gov.cn/）、深圳市公安局网站（网址：https://ga.sz.gov.cn/）、深圳市南山区人民政府网站（网址：https://www.szns.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（广东）网站（网址：https://credit.gd.gov.cn/）、信用中国（广东深圳）网站（网址：https://www.szcredit.org.cn/#/index）、信用能源网站（网址：https://xyny.nea.gov.cn/main）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/）及企查查官网（https://www.qcc.com/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中大恒富在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，亦不存在因违反中国法律而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

2.2.3项目公司所在行业和经营模式

2.2.3.1行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

1、监管体系

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

2、行业政策及其影响

不动产项目所在行业的主要法律法规及政策如下：

表18不动产项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2020年4月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020年9月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2021年3月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2020年12月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021年2月	商务部办公厅	《关于做好2021绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，加强创建管理；加强成效分析，做好总结宣传
2023年7月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2023年9月	国务院	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径
2024年2月	国务院	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献
2024年6月	国家发改委	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用
2024年7月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024年8月	国务院	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质，丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2025年3月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

二、行业发展情况和未来发展趋势

1、全国零售额数据

2023年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023年中国社会消费品零售总额达到47.15万亿元，同比增长7.22%；2024年，中国社会消费品零售总额达到48.79万亿元，同比增长3.48%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

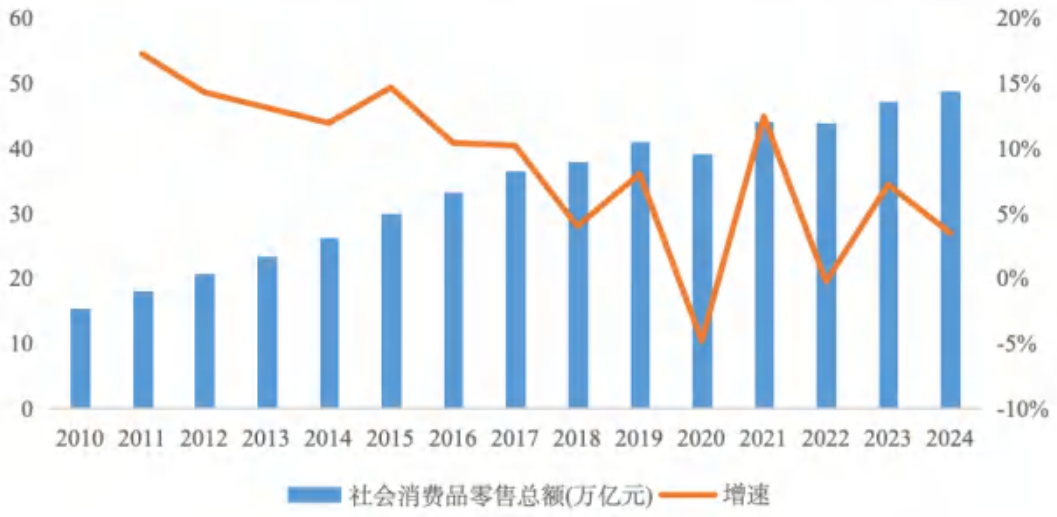


图3中国社会消费品零售总额数据

数据来源：国家统计局

2、全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2024年，城镇居民人均可支配收入为54,188元，同比名义增长4.57%，扣除价格因素后的实际增长为4.4%。在共同富裕战略部署

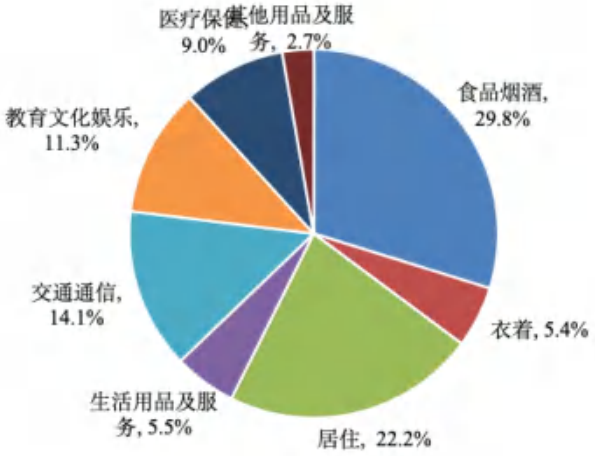
的推动下，中国中等收入群体将在“十四五”时期不断扩大。根据麦肯锡的预测，2025年中国中高收入及高收入家庭（家庭收入16万元以上）的数量有望达到2.09亿户。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

图4城镇居民人均可支配收入数据

数据来源：国家统计局

3、居民消费支出情况

2024年，全国居民人均消费支出28,227元，增长5.3%，扣除价格因素后的实际增长为5.1%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到29.8%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过5%。



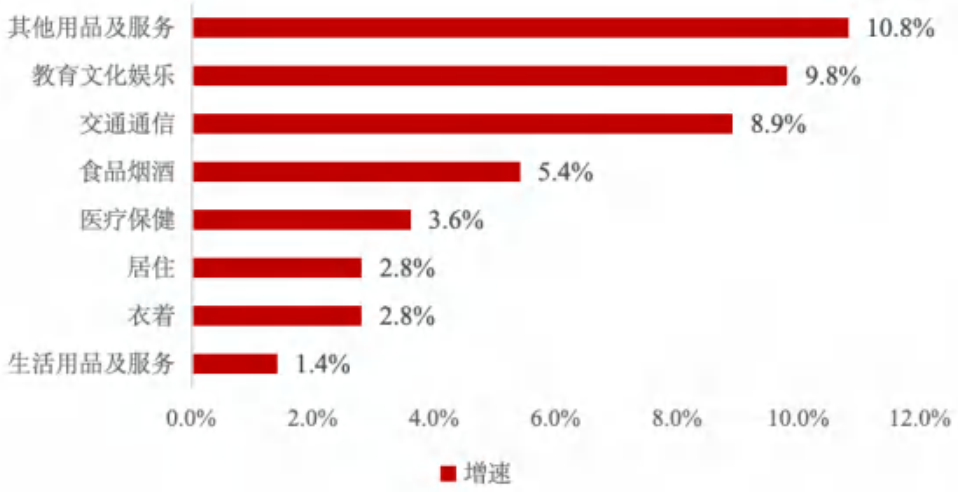


图5全国城镇居民消费支出数据

数据来源：国家统计局

4、对行业发展前景的有利和不利因素

（1）有利因素

经济增速方面，我国2025年上半年GDP为1,401,879亿元，同比增长5.0%，对比2024年增速5.0%持平，对比2023年上半年增速5.2%小幅降低2.0pct。今年一季度，美国、欧元区、日本GDP同比增速分别为2.0%、1.3%、1.1%。中国经济增速在主要经济体中保持高位。

社会消费品零售方面，2023上半年，我国社会消费品零售总额50.12万亿元，同比增长3.7%。其中商品零售44.3万亿元同比增长3.8%；餐饮收入5.8万亿元同比增长3.2%。单月增速来看，2025年3月-5月社零增速均在5%以上。5月最高达6.4%。

出行需求上，区域人流控制政策放宽后，居民工作生活回归正常，社交场景迅速增加，反映在各类交通出行指标的较快恢复上。2025年春运期间客流总量约为90.25亿人次，同比增长7.1%，创历史新纪录；2025年，国家铁路完成旅客发送量42.55亿人次，同比增长4.2%,高峰日发送旅客达2313.2万人次,再创历史新高。民航方面，2025年累计旅客运输量达7.7亿人次，同比增长5.5%。地铁方面，中国城市轨道交通

完成客运量332.4亿人次，同比增长3.1%，反映区域人流控制影响结束后人口流动与社会经济活力的快速回暖。

国内居民出游人次保持增长。2025年我国实现旅游总人次65.22亿，同比增长16.2%，其中城镇居民出游人次同比增长14.3%；实现旅游收入6.3万亿元，同比高增9.5%。

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

2）中国经济向消费主导型转型

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

相较于全球发达国家，中国的消费潜力仍有待释放。根据世界银行的统计数据，2024年中国最终消费占比GDP为56.56%，明显低于以美国、日本、欧盟为代表的发达国家（普遍高于70%，甚至更高），而且低于巴西、印度等发展中国家（82.59%、71.63%）。我国最终消费占GDP的比重仍较低。

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

①聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

②建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧

商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

③推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

④打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

⑤加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

⑥完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

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

3）消费市场不断扩大

中国已经连续多年为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场。2025年，社会消费品零售总额实现50.12万亿元，其中网上商品零售额达到了15.97万亿元。中国的最终消费支出占国内生产总值比重已连续14年保持在50%以上。

随着中国经济发展，居民收入快速增长，中等收入群体持续扩大。目前，中国中等收入群体规模约为4亿人，占比约为30%。国务院发展研究中心预测，2030年我国中等收入群体将超过50%。

中等收入群体的快速增长不仅促进消费需求增长，还推动了消费升级。根据中国家庭追踪调查的数据，中产阶级的消费观聚焦于提升生活品质，以及智力和健康的发展，花费在文化娱乐、家居家电、汽车、旅游、美妆护肤、运动健身和教育等消费领域的支出占比较高。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。根据戴德梁行的数据，截至2025年二季度，中国15个主要城市的中高端商场存量达到1.17亿平方米。中国打造国际消费中心城市将推动亿级商圈向数字智慧、时尚潮流、多元体验，以及绿色生态等

方向继续蝶变，充分释放中国的消费市场潜能

（2）不利因素

1）消费支出趋向保守

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

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

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

2）直播带货等线上购物带来冲击

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

直播电商的独特优势叠加2020年开始的区域人流控制影响使其交易规模在过去5年间实现跨越式增长：根据易观研究，2018年的直播电商交易规模仅0.14万亿元，2025年预计已增长至5.60万亿元。电商交易规模占网上零售额的比例也由2018年的1.6%预计提升至2025年的26.1%。目前增速已逐步放缓，市场迈入成熟稳定的新阶段。同时线上消费渗透率也进一步提高，根据国家统计局数据，实物商品网上零售额占社会消费品零售额比重从2015年12.9%逐步提升至2025年的26.1%。

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

（3）宏观政策影响

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

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

三、不动产项目所在地区宏观经济情况

1）深圳市地区生产总值

根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024年深圳市地区生产总值为36,801.87亿元，同比增长5.8%。总体来看，2024年全市经济运行总体平稳、稳中有进，同时当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济发展仍面临一些困难和挑战。

2025年前三季度，深圳市地区生产总值27,896.44亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。

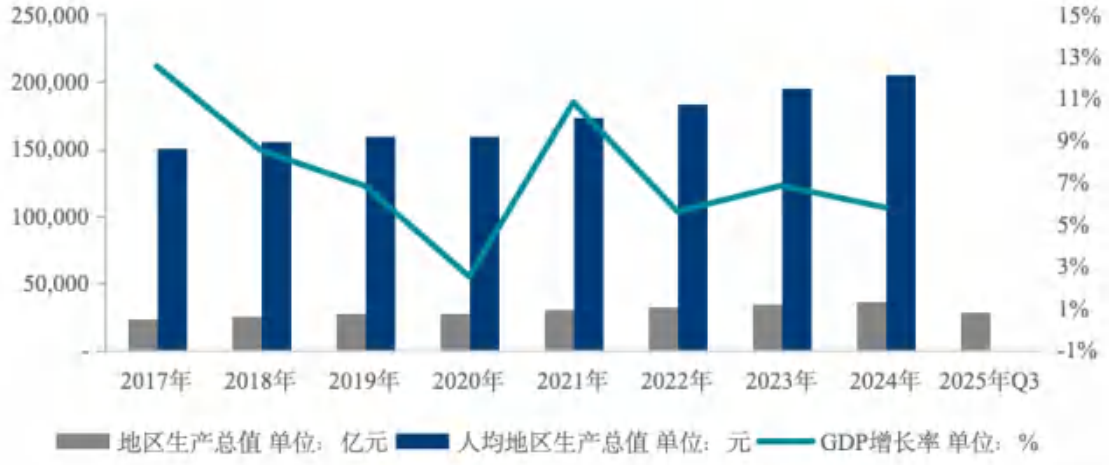


图6深圳市2017年-2025年第三季度地区生产总值与增长率

数据来源：深圳市统计局

深圳积极促进城市经济持续、快速发展，经济结构持续优化，2024年，全市第一产业增加值26.37亿元，同比增长1.5%；第二产业增加值13,909.28亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值22,866.22亿元，同比增长4.3%。

2025年前三季度，第一产业增加值17.45亿元，与同期持平；第二产业增加值

9,946.06亿元，增长3.5%；第三产业增加值17,932.93亿元，增长6.6%。

图7深圳市2017年-2025年第三季度三产情况

数据来源：深圳市统计局

2）固定资产投资及其增长

2024年，全市固定资产投资同比增长2.4%。其中，工业投资增势强劲，增长20.1%。分领域看，制造业投资拉动作用显著，增长24.6%。高技术产业投资活跃，高技术制造业投资增长27.4%，其中，电子及通信设备制造投资增长42.8%。社会领域投资快速增长，其中，教育投资增长10.5%。

2025年前三季度，深圳市固定资产投资同比下降17.4%，其中，房地产开发投资下降24.8%，基础设施投资增长6.8%，工业技术改造投资增长42.7%。分行业看，居民服务、修理和其他服务业投资增长83.0%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长72.9%，交通运输、仓储和邮政业投资增长23.2%。

图8深圳市2017-截至2025年第三季度年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：深圳市统计局

3）居民收入水平

2024年，深圳居民人均可支配收入81,123元，比2023年增加4,213元，同比增长5.5%；扣除价格因素，实际增长5.4%。居民人均消费支出51,415元，增长4.9%。全市居民恩格尔系数为29.2%，比上年下降0.2个百分点。2025年前三季度数据暂未公布。

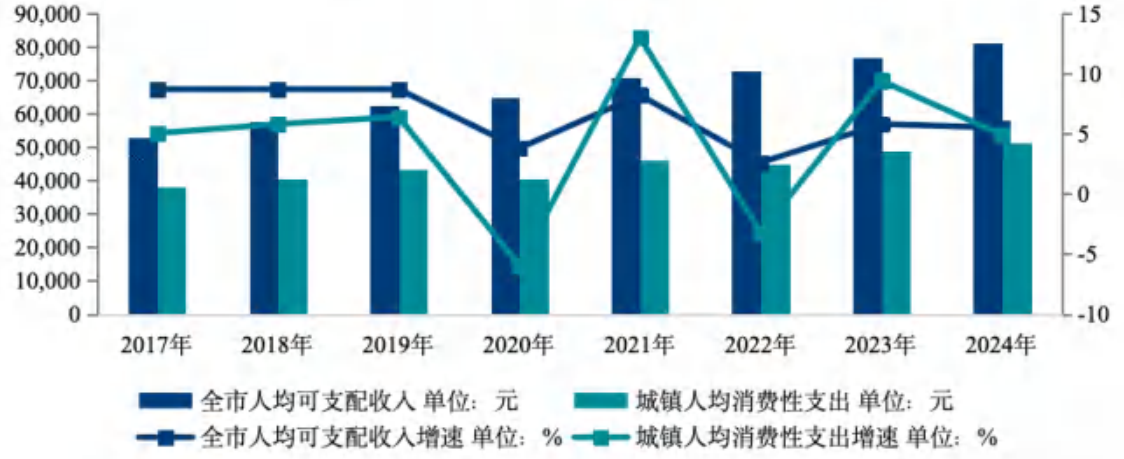


图9深圳市2017-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：深圳市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年前三季度，深圳市社会消费品零售总额7,560.81亿元，同比增长3.6%，增速比上半年加快0.1个百分点。分消费类型看，商品零售增长3.9%；餐饮收入增长

1.4%。基本生活类商品增势较好，限额以上单位粮油食品类、日用品类零售额分别增长8.4%、7.5%。消费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类零售额分别增长41.5%、28.2%、6.1%。网上零售较快增长，限额以上单位通过互联网实现的商品零售额增长17.8%。

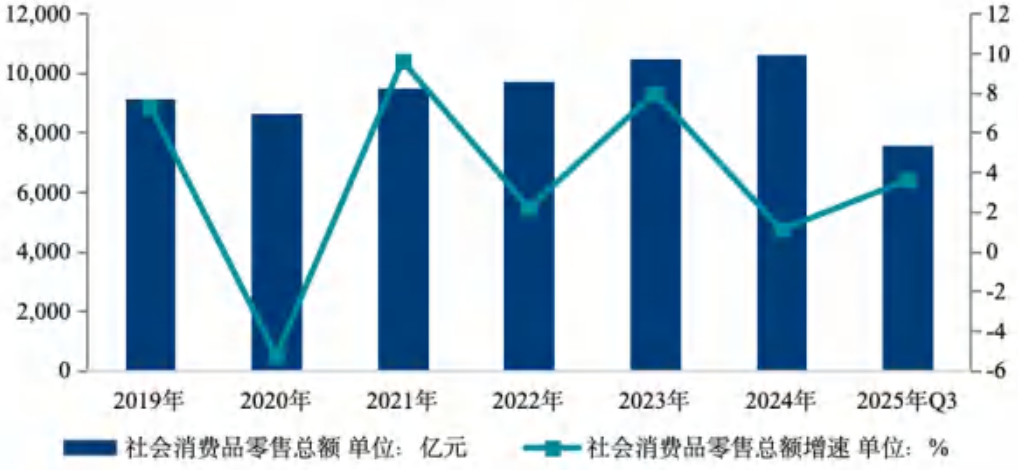


图10深圳市2017年-截至2025年第三季度社会消费品零售总额及增速

数据来源：深圳市统计局

5）人口规模和结构及城镇化水平

根据深圳市统计局于2021年5月17日发布的《深圳市第七次全国人口普查公报》，深圳市常住人口（含深汕特别合作区，下同）1,756.01万人，与2010年的第六次全国人口普查的1,042.40万人相比，增加713.61万人，增长68.46%，年均增长5.35%。10年间，深圳市人口继续保持较快增长，同时呈现人口红利继续保持、人口素质不断提高的新特点。

人口继续保持较快增长。《深圳市第七次全国人口普查公报》显示，与2010年比，人口增加较多的区为龙岗、宝安、龙华、南山和光明，分别增加209.46万人、183.76万人、114.94万人、70.75万人和61.44万人。这一现象的主要原因是，高新区域的人才引进，同时拉动家庭人口及相关服务人口的流入。深圳进入了粤港澳大湾区、深圳先行示范区“双区”驱动，深圳经济特区、深圳先行示范区“双区”叠加的黄金发展期，吸引了大量的人口流入。

人口红利继续保持。深圳常住人口中，0-14岁人口为265.34万人，占15.11%；15-59岁人口为1,396.60万人，占79.53%；60岁及以上人口为94.07万人，占5.36%，其中

65岁及以上人口为56.52万人，占3.22%。其中，15-59岁的人口比重比全国高出16.18个百分点，比广东省高出10.73个百分点，表明深圳人口依然“年轻”，还处于旺盛的“人口红利”期。

截止2024年末，深圳市常住人口1,798.95万人，比上年末增加19.94万人。其中，常住户籍人口631.01万人，占常住人口比重35.1%；常住非户籍人口1,167.94万人，占常住人口比重64.9%。

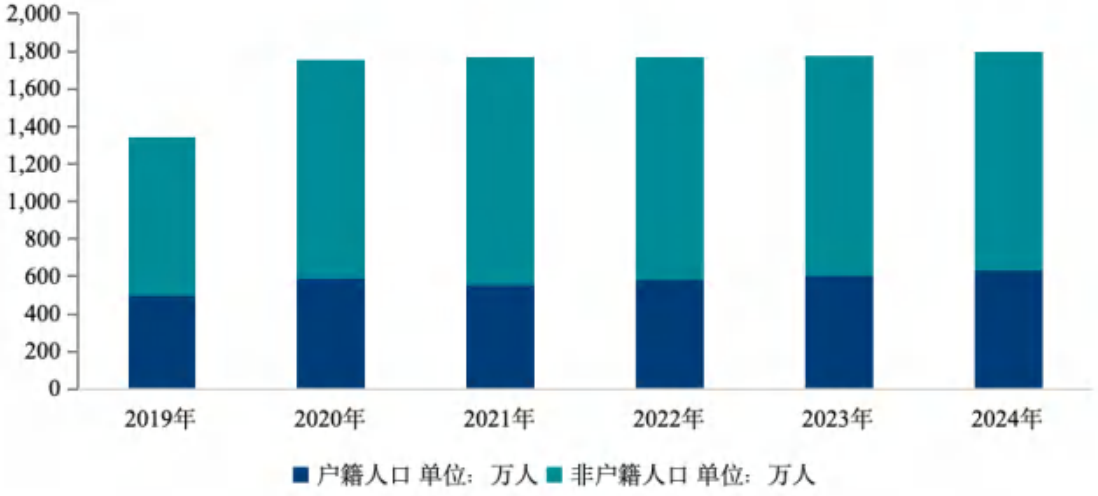


图11深圳市人口结构规模和结构变化情况

数据来源：深圳市统计局

根据深圳市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0—14岁人口为265.34万人，占15.11%；15—59岁人口为1,396.60万人，占79.53%；60岁及以上人口为94.07万人，占5.36%，其中65岁及以上人口为56.52万人，占3.22%。本项目所在南山区常住人口位列深圳市行政区域第四位。

表19深圳市各行政区人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	福田区	155.32
2	罗湖区	114.38
3	盐田区	21.42
4	南山区	179.58
5	宝安区	447.66
6	龙岗区	397.90
7	龙华区	252.89
8	坪山区	55.13
9	光明区	109.53

名次	区域	人口（万人）
10	大鹏新区	15.62
11	深汕特别合作区	6.57

数据来源：深圳市第七次全国人口普查公报

（2）深圳市城市规划

1）粤港澳大湾区发展规划

A.粤港澳大湾区定位及发展目标

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

图12全球产业中心分布

粤港澳大湾区的六项发展目标：一是区域发展更加协调，分工合理、功能互补、错位发展的城市群发展格局基本确立；二是协同创新环境更加优化，创新要素加快集聚，新兴技术原创能力和科技成果转化能力显著提升；三是供给侧结构性改革进一步深化，传统产业加快转型升级，新兴产业和制造业核心竞争力不断提升，数字经济迅速增长，金融等现代服务业加快发展；四是交通、能源、信息、水利等设施支撑保障能力进一步增强，城市发展及运营能力进一步提升；五是绿色智慧节能低碳的生产生

活方式和城市建设运营模式初步确立，居民生活更加便利、更加幸福；六是开放型经济新体制加快构建，粤港澳市场互联互通水平进一步提升，各类资源要素流动更加便捷高效，文化交流活动更加活跃。

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

B.粤港澳大湾区产业规划

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

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

加快发展现代服务业。建设国际金融枢纽，大力发展特色金融产业，有序推进金

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

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

大力发展海洋经济。构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中集约发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持香港发挥海洋经济基础领域创新研究优势。支持澳门进一步发展海上旅游、海洋科技、海洋生物等产业。支持深圳建设全球海洋中心城市。支持粤港澳探索在境内外发行企业海洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业

2）国民经济和社会发展规划

2025年12月29日，《中共深圳市委关于制定深圳市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》正式颁布，规划确立了深圳"十五五"时期的基本定位是"夯实基础、全面发力"的关键时期。其指导思想是坚持以高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，统筹发展和安全。总体目标可概括为高质量发展迈上新台阶、产业科技创新实现新突破、改革开放迈出新步伐、社会文明程度实现新提升、民生福祉取得新成效、现代化人民城市建设取得新进展、安全保障迈上新水平。

A.构建具有深圳特点和优势的现代化产业体系，协同推进"五大中心"建设：

全球领先的重要的先进制造业中心：巩固壮大战略性新兴产业集群（如新一代信息技术、新能源、高端装备、医药和医疗器械、新材料、低空经济、航空航天等战略性新兴产业），前瞻布局未来产业（如人工智能、第六代移动通信、生物制造、具身智能、光载信息、细胞与基因、脑机接口、氢能和核聚变能、量子科技等），推动传统产业高端化智能化绿色化转型。

具有全球重要影响力的产业科技创新中心：强化企业创新主体地位，加大全社会研发投入，建设高水平创新平台载体，推进关键核心技术攻关，并一体推进教育、科技、人才发展。

具有全球重要影响力的产业金融中心：健全和完善更好服务现代化产业体系建设、更好服务全面创新、更好服务实体经济并有效防范和控制风险的金融业稳定发展体制机制和政策体系，发展科技金融、绿色金融等，服务实体经济，并与香港联动发展。

具有全球重要影响力的消费中心：着力打造国际贸易中心、国际会展中心、创意设计之都、时尚之城、世界级观光旅游和休闲度假目的地城市。增强消费对经济发展的基础性作用，以发展首店经济、首发经济、免税经济等实现"买全球"目标，以打造一流深圳质量、深圳标准、深圳服务、深圳品牌、深圳设计等实现"卖全球"目标，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，建设国际化消费环境，推动深圳成为全球供给体系与市场有效需求精准适配的重要平台。

具有全球重要影响力的物流中心：完善粤港澳大湾区城市协同联动机制，推进以共赢为导向的市场一体化协作，重点建设国际航空枢纽、低空经济中心、供应链组织中心，增强国际航运综合服务功能，构建海陆空铁多式联动、服务全国、辐射亚太、通达全球的战略枢纽体系、通道辐射格局和要素流通网络。

B.培育新质生产力与创新生态

推动人工智能全域全时高水平应用：做强全产业链，发展通用大模型和垂类模型，拓展“人工智能+”应用场景，打造人工智能先锋城市。

积极打造专业化高品质产业园区：造先进制造业园区，大力推进老旧园区优化升级，为企业提供高品质、低成本、定制化产业空间。推进服务业园区建设，高标准建设深圳软件名园，积极创建国家级广告产业园区。支持和引导服务行业融入园区发展，引进培育一批高水平园区管理服务运营商，为入园企业提供全链条专业化服务。

打造一流创新生态：完善覆盖企业全生命周期的融资体系，加强知识产权保护，为初创企业提供“一张办公桌、一间办公室、一层办公楼”的创业空间保障。

C.扩大内需、深化改革与扩大开放

面向全国全球扩大消费：深入落实提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。抓好消费的便利化、多样性、高品质，扩大优质消费品和服务供给。抓好消费的便利化、多样性、高品质，扩大优质消费品和服务供给。大力拓展发展型消费、推动商品消费升级换代、大力发展网络消费，促进线上线下消费融合发展、大力发展旅游消费、入境消费，引育精品文旅IP，加大直达消费者的普惠政策力度、完善促进消费制度机制。

全面深化改革：落实深圳综合改革试点，致力于要素市场化配置、营商环境优化等重点领域改革，坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

扩大高水平对外开放：提升货物贸易与服务贸易规模质量（如发展数字贸易、软件外包等），优化双向投资，稳步扩大制度型开放（如在数据跨境流动、金融服务等领域探索），并深度融入共建“一带一路”。

深化区域合作：强化深圳在粤港澳大湾区的核心引擎功能，全面深化前海、河套等重大合作平台改革开放，并积极参与“百县千镇万村高质量发展工程”等区域协调战略。

D.增进民生福祉与城市建设

人才与青年发展：加快建设粤港澳大湾区高水平人才高地，实施更加积极开放有效的人才政策。同时，深化青年发展型城市建设，并于2025年末发布了针对青年人才

的专项服务保障措施，提供从“一张床”到“一间房”的安居保障，以及从“一张桌”到“一间办公室”的乐业空间。

公共服务与保障：促进高质量充分就业，办好人民满意的教育，打造更高水平的健康深圳，完善多层次社会保障体系，推动人口高质量发展。

推动房地产高质量发展：推动房地产投资向保障房和改善性商品房两侧发力，落实商品房开发、融资、销售等基础制度，加快构建房地产发展新模式。加强保障性住房建设、筹集、分配、管理，满足工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。把解决好新市民、青年人和外来务工人员的住房问题作为重中之重，完善“一张床、一间房、一套房”供应保障体系，健全住房租赁市场制度，让有志在深圳发展的人进得来、留得下、住得安、能成业。

践行人民城市理念：目标是建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市。这包括高质量开展城市更新，打造重点发展片区；推动绿色低碳转型；提升城市安全韧性；以及推进城市全域数字化转型，打造“数字深圳”。

E.统筹发展与安全

规划强调要建设更高水平的平安深圳，完善国家安全体系，加强重点领域安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系，有效防范化解重大风险。

3）中国特色主义先行示范区

A.目标定位

2019年8月18日，中共中央、国务院正式公布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出分步走的阶段性目标。

到2025年建成现代化国际化创新型城市，通过加大研发投入强度、增强产业创新能力，进一步增强经济实力和实现高质量发展；大幅提升文化软实力，在公共服务水平、生态环境质量上达到国际先进水平；提升城市综合经济竞争力并于2035年达到世界领先，建成具有全球影响力的创新创业创意之都；到本世纪中叶，深圳以更加昂扬的姿态屹立于世界先进城市之林，成为竞争力、创新力、影响力卓著的全球标杆城市。

B.更加开放便利的引入国际化人才，营造国际化的创新创业环境

支持深圳实行更加开放便利的境外人才引进和出入境管理制度，允许取得永久居

留资格的国际人才在深圳创办科技型企业、担任科研机构法人代表；放宽境外医师到内地执业限制，先行先试国际前沿医疗技术；推进在深圳工作和生活的港澳居民民生方面享有“市民待遇”等。

C.金融市场的进一步开放，并提高其服务实体经济的能力

促进与港澳金融市场互联互通和金融（基金）产品互认；在推进人民币国际化上先行先试，探索创新跨境金融监管；研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革等。

充分运用经济特区立法权，以灵活变通的机制体制改革服务于进一步的扩大开放。

用足用好经济特区立法权；允许深圳立足改革创新实践需要，根据授权对法律、行政法规、地方性法规作变通规定；加快构建与国际接轨的开放型经济新体制；探索完善产权制度，依法有效保护各种所有制经济组织和公民财产安全等。

D.进一步加强深港的对接和互联互通

进一步深化前海深港现代服务业合作区改革开放、加快深港科技创新合作区建设。

E.提升国际化水平，主动参与国际活动之中

推动更多国际组织和机构落户深圳；支持深圳举办国际大型体育赛事和文化交流活动，建设国家队训练基地，承办重大主场外交活动；有序推动蛇口国际邮轮港建设，进一步增加国际班轮航线；支持深圳加快建设全球海洋中心城市。

F.高度重视城市软实力建设，综合提升城市竞争力和影响力

支持深圳在教育体制改革方面先行先试，高标准办好学前教育，扩大中小学教育规模，高质量普及高中阶段教育；充分落实高等学校办学自主权，加快创建一流大学和一流学科；加快构建国际一流的整合型优质医疗服务体系和以促进健康为导向的创新型医保制度；鼓励国家级博物馆在深圳设立分馆等。

4）城市总体规划

2021年6月11日，深圳市规划和自然资源局召开了《深圳市国土空间总体规划（2020-2035年）》（草案）（下称"总体规划"）公示媒体通气会。总体规划明确将"创新创业创意之都，和美宜居幸福家园"作为2035年的城市愿景，提出2035年的城市

发展规模，规划常住人口1,900万人，实际管理服务人口2,300万人，建设用地规模控制在1,105平方公里以内。

A.构建“一主三副”的深圳都市圈空间格局

“一主”是由深莞惠大都市区构成的都市圈主中心，“三副”是由深汕特别合作区、汕尾都市区和河源都市区组成的都市圈副中心，推动形成中心引领、轴带支撑、圈层联动的发展格局。

B.加强都市圈全面合作

加强科技产业创新合作，推动生态环境共治共保，探索医疗卫生、教育文化、住房保障、社会管理等领域深度合作，加快推进深圳第二机场、沿海高铁通道等重大区域交通设施的规划建设，加密都市圈城际轨道、公路网，统筹市政和信息网络建设，提升基础设施互联互通水平。

C.创新都市圈区域合作模式

以临深地区为重点，促进分工协作、设施对接和空间一体化发展，打造若干个产城协同一体化发展试验区。

图13深圳市2020-2035年都市圈协同发展示意图

资料来源：深圳市规划和自然资源局

D.深圳市城市中心体系

根据规划草案，深圳在延续历版总规空间结构的基础上，持续优化"多中心、组团式、生态型"的城市空间结构，深入实施"东进、西协、南联、北拓、中优"发展战略，形成"一核多心网络化"的城市开发新格局。

图14深圳市2020-2035年城市中心体系规划图

资料来源：深圳市规划和自然资源局

“一核”即为都市核心区，以福田、罗湖、南山和前海深港现代服务业合作区为基础，将宝安区的新安、西乡街道，龙华区的民治、龙华街道，龙岗区的坂田、布吉、吉华和南湾街道等区域纳入都市核心区范围，促进都市核心区扩容提质，承担大湾区核心引擎功能，成为集中体现深圳高质量发展和国际化功能的中央智力区、中央活力区。

“多心”是指打造12个城市功能中心和培育12个城市功能节点。

“网络化”则促进全市各城市功能中心和城市功能节点之间各类资源要素高效便捷流动。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

（1）深圳市优质商业物业市场分析

1）市场概览及分布

随着城市规划的落实、城市更新改造的推进和地铁交通的发展，深圳市出现了诸

多以区域客群为主的购物中心，各商圈沿地铁线路分散发展，呈现“一城多中心”的格局。

深圳市商业市场的发展比较迅速，按照不同的消费层次与消费习惯，深圳的购物场所被划分为九大商圈。其中：东门商圈、华强北商圈、南山商圈为三大主力商圈；人民南商圈、宝安南商圈、福田中心区商圈为三大特色商圈；宝安商圈、龙岗商圈、龙华商圈为原关外新兴商圈。

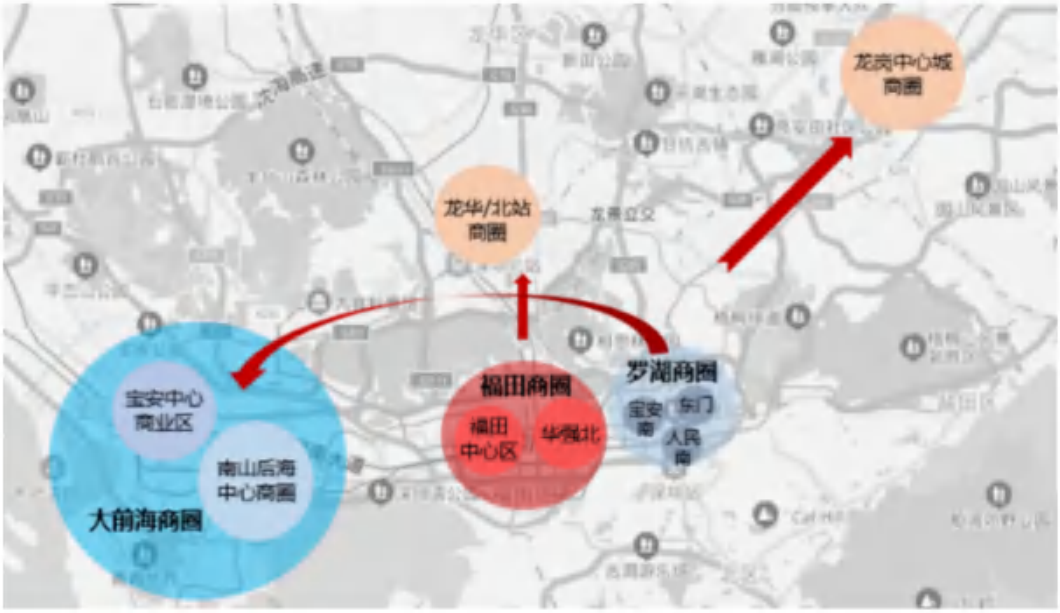


图15深圳市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表20深圳市各商圈特点

主力商圈		
市级商业中心	罗湖	东门商圈、宝安南商圈、人民南商圈
	福田	福田中心区、华强北
国际商业中心	南山	后海中心-深圳湾
	罗湖	蔡屋围
新兴商圈		
市级商业中心	前海-宝中商圈	
	龙华-北站商圈	
	龙岗中心商圈	
其他类别		
区级商业中心	传统商圈	梅林、华侨城、蛇口、南油
	新型商圈	西乡、新安、沙井、布吉、横岗、光

		明、坪山中心
社区商业	沿街、沿轨道、居住、人流聚集布局	
特色商业街区	满足特定消费群体的商业街区街 如中英街、坂田手造街、华南城等	

资料来源：戴德梁行整理

2）优质商业现有供应

购物中心方面，过去一年，深圳消费市场呈现恢复性增长态势，部分因工程或招商延期项目重拾进度，需求端的新亮点、新趋势提升了运营商对项目开业的信心。2025年上半年，深圳优质购物中心市场新增供应30.3万平方米，叠加2024年下半年部分延期入市项目，市场供应节奏显著加快。

办公方面，2025年三季度，深圳零售市场供应端维持热度，深圳大悦城、前海冰雪世界、深圳湾万象城二期相继开业，为深圳优质购物中心市场再增添约28万平方米新供应，全市存量上升至775.7万平方米。新项目在定位以及品牌引进上各有千秋：聚焦于居民日常消费的深圳大悦城开业两月，日均客流达15万人次；前海冰雪世界配套主题商业将分批面世，依托全球最大室内滑雪场，多业态全天候的消费场景让冰雪经济得以在滨海城市实现文体旅"乘数效应"；深圳湾万象城二期以新奢生活主场为主题引进近300家品牌，其中区域首店120余家，覆盖户外、美妆、数码、美食等全品类业态，与一期国际奢品、珠宝腕表形成互补，同时完善后海空中连廊进一步打通了后海-深圳湾商圈慢行动线，推动商圈提质升级、融合发展。

表21深圳市各区优质物业存量（截至2025年12月31日）

商圈	存量（万平方米）	占比
罗湖	96.38	12.42%
福田	134.80	17.38%
南山	208.34	26.86%
龙岗	102.20	13.18%
宝安	145.00	18.69%
龙华	64.00	8.25%
光明	25.00	3.22%
深圳全市	**775.72**	**100.0%**

备注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业存量，非商圈整体商业存量。

资料来源：戴德梁行

3）租金水平、空置率

商家在选址策略上保持谨慎，为控制成本和降低风险，偏向于成熟项目的小面积铺位，而部分运营商也将大面积的铺位进行分割，灵活应对当下需求趋势。整体来看，深圳优质购物中心空置率环比二季度下降0.3个百分点至8.8%。深圳市零售物业市场于2021年到达巅峰，后续由于2022年突发公共卫生事件及2023-2025年全市新增供应逐年增长，租金逐步探底，至2024年全市优质购物中心最优层平均租金下降2.8%，部分新入市区域型优质项目持续去化，导致整体空置率环比微降，较2023年提升1%至8%。2025年前三季度由于终端需求疲软，商家在选址策略上保持谨慎，为控制成本和降低风险，偏向于成熟项目的小面积铺位，而部分运营商也将大面积的铺位进行分割，导致深圳优质购物中心空置率有所提升。

至2026年末，深圳预计将有53.4万平方米的优质购物中心入市，包括太子湾花园城、怀德万象汇等，西部版块依然是供应热点区域。粉丝消费成为商业领域的热议话题，深圳已有部分商场应需增设明星、动漫人物等应援打卡点以吸引顾客驻足。2025年三季度，深圳优质购物中心最优层平均租金录得每月每平方米697.1元。消费需求的增长仍有待稳固，同时持续供应下面临市场竞争，不少运营商提供停车优惠、免费租借充电宝等提升细致服务以增加客户黏性。

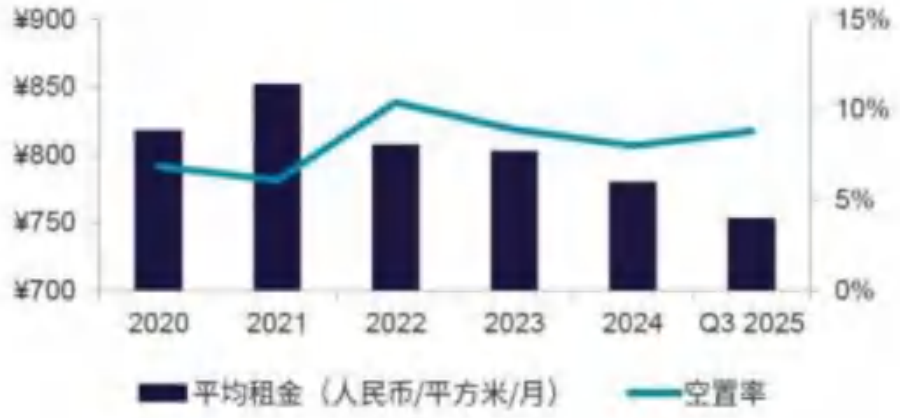


图16深圳市零售物业市场历年租金及空置率走势

资料来源：戴德梁行研究部

2025年三季度，深圳零售市场物业新入驻品类个数中，零售占比55.6%，高出餐饮品类比重19.9个百分点。女装继续位居零售品类第一，运动户外跃升至第二，占零售类比重约10.7%，同时细化品类专门店有扩张趋势，如sidas鞋垫、嗒嗒旋扣鞋带。

超市的入驻带动部分项目实现去化，如嘉乐道引进永辉、福永万达广场引进沃尔玛等，填补了周边居民对综合商超的需求。

地方特色菜馆占餐饮品类比重约18.4%，本季热门转向江西菜，其中欧记大排档扩张至保利文化广场、领展中心城；胡怡入驻深圳万象城、万象天地。新式饮品及奶茶占比13.2%，北京品牌李茶的茶、闽南特色茶饮品牌礼厚茶肆、上海新中式酸奶楼下酸奶等均有落子。

表22深圳市各商圈优质物业运营水平（截至2025年12月31日）

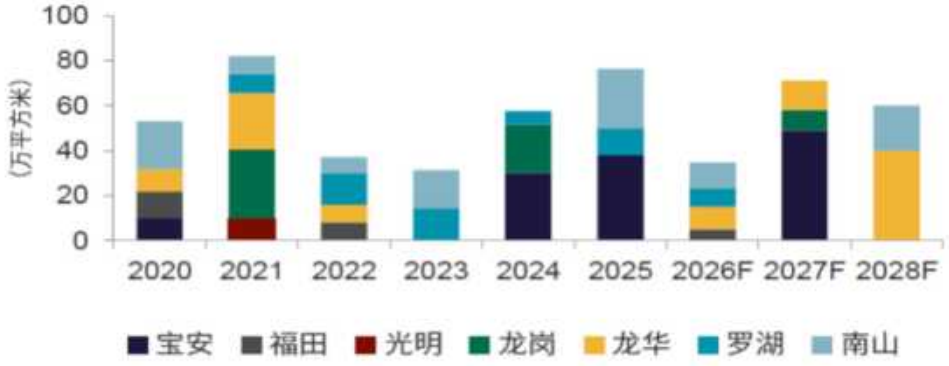
商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率
罗湖	732.5	6.8%
福田	961.9	8.6%
南山	660.8	15.4%
龙岗	533.8	3.2%
宝安	664.5	7.5%
龙华	456.3	4.5%
光明	475.0	3.8%
深圳全市	**697.1**	**8.8%**

备注：本部分租金水平均为以使用面积计算的商业物业的最优租金楼层的零售业态标准铺的平均租金。

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

未来深圳优质购物中心计划入市主要集中在宝安、龙华等板块。结合供应类型来看，既有文旅配套商业，也有城市更新综合体打造的区域级购物中心;既有新世界、大悦城、华发等业主的首秀，也有本土经验丰富的运营商项目，未来供应将逐渐完善深圳多层次的商业消费空间结构，城市颜值亦将得到提升。



注：F为预测值

图17深圳市零售物业历年新增供应及未来供应情况

资料来源：戴德梁行研究部

（2）深圳市甲级写字楼物业市场分析

1）市场概览及分布

深圳市商务区自东向西分布在深南大道两侧，随着深圳经济中心的转移，产业结构的不断调整和升级，核心商务区也随之转移，写字楼租户的行业性质也会发生改变，区域的特色化加强。目前，深圳商务区呈现多极化发展，罗湖、福田CBD、后海金融总部基地、前海中心格局逐步形成。

图18深圳市主要商务区分布情况

表23深圳市主要商务区特征及代表项目

商务区	特征	代表项目	主要租户

商务区	特征	代表项目	主要租户
罗湖蔡屋围	深圳传统的商务中心，物业产权分散。	地王大厦、京基100、华润大厦	租户以银行、证券、贸易行业为主； 代表性租户名称：中信城开有限公司、深圳市高新投集团、东方证券、德勤等。
福田中心区	深圳商务中心区，金融产业发展中心，金融机构聚集度最高，越来越多的高端写字楼为单一产权。	南方博时基金大厦、深交所运营大厦、诺德金融中心、嘉里建设广场、星河中心、平安金融中心、皇庭中心	租户以证券、保险、基金、银行、贸易、高端服务行业等为主； 代表性租户名称：嘉石大岩资本、中金、恒生银行、摩根大通、华商律师事务所。
福田车公庙	以科技研发企业为主，目前面临产业更新升级及城市更新，产权分散。	NEO企业大厦、东海国际中心、万科滨海云	租户以开发商、银行、基金、咨询公司为主； 代表性租户名称：深圳市国际交流合作基金会、东方港湾投资管理有限公司。
南山科技园	以高新科技企业总部为主，单一产权较多。	地铁科技大厦、华润置地大厦、中国储能大厦	租户以科技企业和上下游服务业为主； 代表性租户名称：腾讯、招银科技、深圳大数据计算机信息股份有限公司。
后海金融商务区	总部基地，总部自用率高，有限售条件，高端写字楼，产权集中。	华润总部大厦、中建钢构大厦、深圳航天大厦、卓越大厦	主要为总部自用，租户以房地产开发商、金融、互联网企业为主； 代表性租户名称：新城控股、前海开发投资控股有限公司、欧姆龙、招商平安资管。
前海中心区	前海自贸区在国际物流产业定位基础上，规划将妈湾定位为前海深港国际服务城，与桂湾前海深港国际金融城组成“双城”，成为驱动前海开发开放的核心引擎。	前海世茂大厦、华润前海中心、前海鸿荣源中心、前海周大福金融大厦	租户以开发商，金融、科技创业企业为主； 代表性租户名称：腾讯、中航证券、粤十科技等。

来源：戴德梁行整理

2025年第三季度，深圳市甲级写字楼存量达887.92万平方米，年内新增供应50.94万平方米；租金降至每月每平方米153.4元，同比跌11.2%，空置率升至29.0%，同比增2.8个百分点；年内净吸纳量15.98万平方米，整体呈现“供应增、租金跌、空置升”的调整特征。

2）优质甲级写字楼现有供应

区域存量方面，福田以356.77万平方米居全市首位，南山（226.33万平方米）、

前海（195.31万平方米）紧随其后，罗湖（67.68万平方米）、宝安（41.83万平方米）存量相对较低。各区域以不同颜色的圆形面积直观体现存量规模，福田、南山、前海合计占全市存量超85%，是核心供应集中区。

历年供应趋势方面，1996-2010年深圳甲级写字楼年度供应量多在20万平方米以下，市场处于低速扩容阶段；2015年后进入供应高峰周期，2018-2024年多次出现50万平方米以上的年度供应，2024年供应量接近80万平方米，2025年第一至第三季度已达约50万平方米。

图19深圳历年甲级写字楼供应

资料来源：戴德梁行

不同色块对应各区域年度供应贡献，近年多色块叠加显示区域供应分化：福田、南山长期是供应主力，前海近年供应占比显著提升，反映城市产业与商务资源向核心片区集聚的特征，也体现了深圳甲级写字楼市场随城市发展逐步扩容、区域格局持续优化的态势。

3）租金水平、空置率

深圳市甲级写字楼租金走势2009-2018年呈稳步上升态势，从每月每平方米约120元，逐步攀升至每月每平方米270元左右的峰值；2019年后进入调整期，租金波动回落，2025年租金约每月每平方米150元，较峰值下降超40%，反映市场需求承压。

空置率走势与租金呈明显反向关联——2009-2018年租金上行期，空置率长期维

持在15%以下；2019年起随租金回落，空置率持续攀升，2025年已接近30%，创近15年新高。

两者的“价跌量空”特征，直观体现深圳甲级写字楼市场从2019年前的“供需紧平衡、租金上行”，转向近年“供应放量、需求疲软”的调整格局。2025年租金与空置率的反向走势进一步强化：租金下行未能有效刺激需求，空置率仍在高位抬升，市场仍处于去库存周期，后续需关注需求端修复及供应节奏变化。

图20深圳历年甲级写字楼租金及空置率走势

资料来源：戴德梁行

从区域来看，福田长期是租金“高地”，2018年峰值超每月每平方米300元，2025年降至每月每平方米169.1元；南山租金随产业集聚快速崛起，2015年后追平罗湖并接近福田，2025年为每月每平方米163.8元；罗湖作为传统商务区，租金走势平稳但近年逐步回落至每月每平方米146.5元；前海、宝安作为新兴片区，租金长期低于核心区，2025年分别为每月每平方米124.9元、124.0元。

2006-2010年各区域租金差距较小（100-150元区间）；2011-2018年核心区（福田、南山）与非核心区拉开差距，体现商务资源向高能级片区集聚；2019年后区域租金同步下行，但福田、南山仍保持相对溢价，新兴片区与核心区的差距有所收窄，反映市场调整期的租金梯度重构。

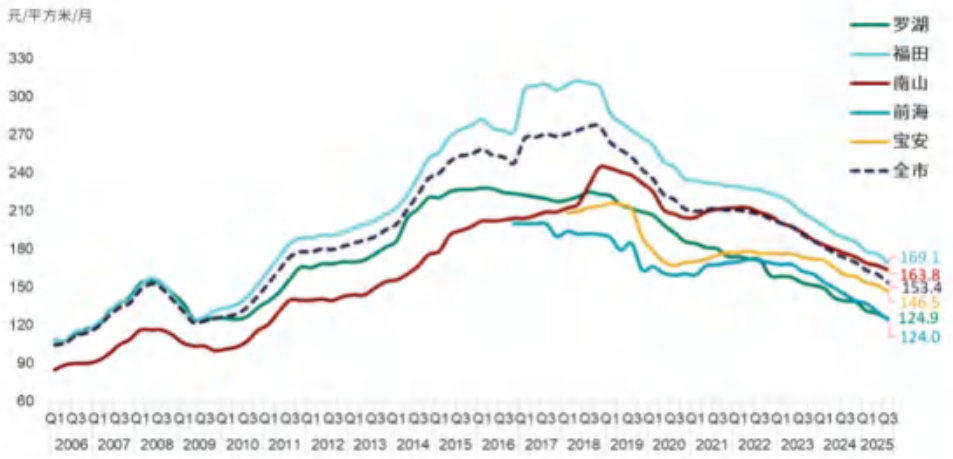


图21深圳市各区域甲级写字楼租金走势

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

截至2025第三季度，全市甲级写字楼存量已达887.92万平方米；2025第四季度至2027年未来供应预计为391.24万平方米（其中2025年预计新增75.4万平方米，2026年增至135.3万平方米，2027年进一步攀升至180.6万平方米，供应呈逐年放量趋势），未来新增量约为当前存量的44%，市场将持续面临供应压力。

从细分片区供应来看，前海是未来供应主力，2025-2027年合计供应超88万平方米；后海、深圳湾超总等核心商务片区也有集中供应，2026年后海供应达37.2万平方米，2027年深圳湾超总供应73.5万平方米；宝安中心、蛇口等片区供应相对分散。

整体来看，未来三年深圳甲级写字楼供应将持续高位释放，且集中于前海、后海等重点片区，叠加当前存量规模，市场去化压力将进一步加大，租金与空置率的调整周期或延续。

在严峻的市场环境下，如何通过有效策略提升所持物业对租户的吸引力，同时筑牢资产运营的安全边界，已成为业主和运营方不得不思考和解决的问题，这也将进一步推动写字楼运营领域出现更多创新性探索与实践。

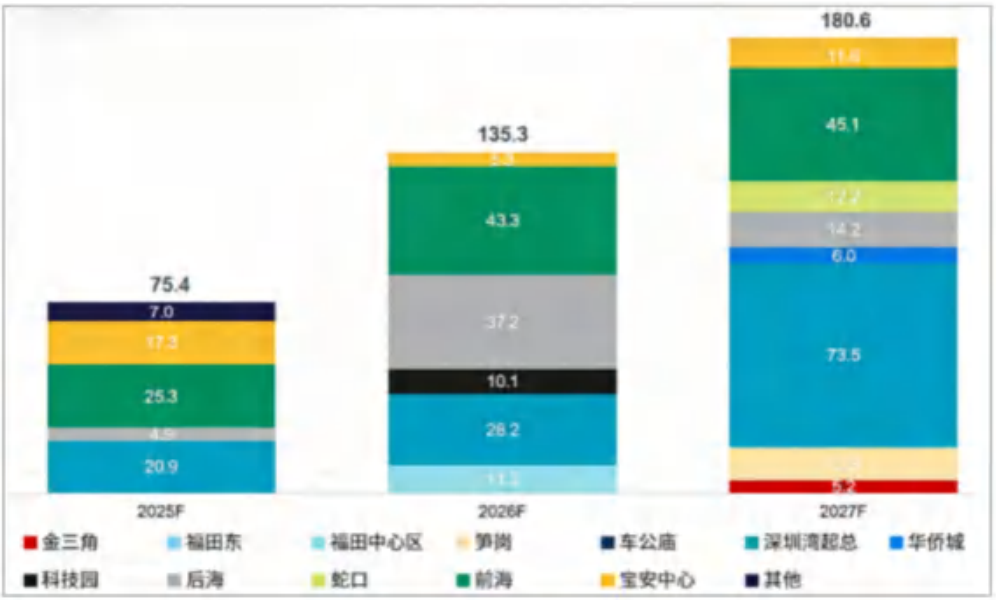


图22深圳市甲级写字楼未来供应情况

资料来源：戴德梁行

（3）深圳市优质服务式公寓物业市场分析

1）市场概览及分布

深圳是中国的服务式公寓最早出现的地方。由于深圳是我国改革开放的前沿阵地，也就最早的汲取了外来的信息。之后借助大湾区发展，深圳作为先行示范区，更是有了得天独厚的地产多元发展方向，在原有的基础上形成了自身的特点。

服务式公寓是融合酒店服务与公寓居住功能的高端住宿产品，提供类似酒店的管家服务和设施，同时具备公寓的独立居住空间。与其他公寓类型相比，选址更加明确，服务更加全面，目标客户群定位更加精准，以提供高端酒店式服务为特色；与酒店相比，公共设施相对较少，但房间内设施齐全，配备独立厨房、客厅、餐厅等功能区域，适合长期居住。

表24服务式公寓、酒店、长租公寓对比

物业类型	服务式公寓	酒店	长租公寓
产权性质	只租不售，产权单一	产权单一	只租不售，产权无限制
建筑形式	可形成社区，类似于豪华住宅、公寓	公寓、别墅等多种形式	类似于住宅、公寓
管理模式	专业的服务式公寓运营管理公司	专业的酒店运营管理公司	专业的长租公寓运营管理公司

基本配置	配有全套家具、家电及厨房设备，独立的客厅、卧室等	配有全套家具，客房内设施以基本住宿需求为主，无厨房	多配有生活所需基本家具、家电
主要户型	一居室、两居室和三居室为主	以标准房（开间）为主，少量套房（一室一厅、两室一厅等）	集中式长租公寓以小面积单套房间为主；分散性长租公寓一般为“N+1”形式，按间对外出租
租期	提供日租、短期月租及长期租赁	以日租为主	以1年期长租为主
选址	商务中心区及外国人聚集处	城市核心商务区、交通枢纽、旅游景点周边或繁华商业街等人流量大的区域	集中式长租公寓多处于相对偏远的位置；分散性长租公寓多分布在地铁沿线、商业配套丰富、生活便利的区域
目标客户群	外籍人士、公司高管、长期商务出差的人士	以短期住宿为主，注重即时的住宿体验和便捷性	目前多为年轻客群、毕业生、白领
服务特点	提供生活化服务，注重营造社区氛围	聚焦于客房服务、餐饮服务、会议服务等标准化服务，更强调即时响应和专业性	集中式长租公寓提供社区式服务；分散式长租公寓提供的公共服务较少
代表案例	雅诗阁、辉盛坊等	万豪、洲际、凯悦等	有巢公寓、万科泊寓、自如等

2）优质服务式公寓现有供应

服务式公寓一般位于商业集中或者外籍人士集中的中心商务区，交通便利。深圳市现有的服务式公寓主要分布在南山蛇口-后海片区、南山华侨城-香蜜湖片区和福田中心区。周围商圈为住客提供很好的商务和休闲氛围，核心区域优质项目平均出租率可维持在80%以上。

图23深圳市服务式公寓主要分布区域

蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。目前蛇口后海片区拥有多家优质服务式公寓，多由专业管理团队运营，其中雅诗阁来福士广场服务式公寓是专为外籍人士打造的服务式公寓。

华侨城-香蜜湖片区以优越的自然环境，接近中心区的地理优势，是新兴的外籍人士群聚的高尚社区。片区内波托菲诺按意大利小镇为蓝本打造的欧洲风情让外籍人士产生亲切感,成为外籍人士中欧美外籍人士选择的一大原因；以盛捷侨城坊服务式公寓、深圳欢乐海岸万豪行政公寓为代表。

福田中心区临近会展中心，商务氛围浓厚，外资企业聚集，港澳台以及内地的企业高管人员、外籍人士是该片区主要居住群体。目前福田中心区优质服务式公寓均为专业管理团队运营管理。

深圳优质服务式公寓案例如下：

表25深圳优质服务式公寓案例

区域	服务式公寓	地址	开业时间	客房数
蛇口-后海片区	深圳第一太平戴维斯赛嘉服务式公寓	深圳市南山区后海滨路1168号	2015	355
	蛇口壹棠酒店服务式公寓	深圳市南山区蛇口工业八路280号	2017	75
	深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓	深圳市南山区蛇口南海大道2163号来福士广场	2017	182
	ResidenceGShenzhen	深圳市南山区东滨路4078号	2017	178
	枫叶荟国际行政公寓	深圳市南山区望海路1146号	2020	132
	深圳半山壹棠服务式公寓	深圳·南山区·沿山路3号	2024	199
	盛捷湾厦服务式公寓	深圳市南山区招商东路27号	2024	214
	泰格壹棠服务式公寓	深圳市南山区蛇口南海大道1033号	2025	232
华侨城-香蜜湖片区	波托菲诺国际公寓	深圳市南山区华侨城香山中街1-13号	2004	64
	深圳欢乐海岸万豪行政公寓	深圳欢乐海岸白石路东8号	2016	180
	万科泊寓富瑞斯公寓	深圳市南山区沙河街道高发社区侨香路4088号绿景美景广场A座	2022	219
	华侨城尔邸公寓	深圳市南山区侨香路4080号侨城坊	2022	154
	盛捷侨城坊服务式公寓	深圳市南山区华侨城侨城坊	2024	234
福田中心	万科富瑞斯国际公寓	深圳市福田区深南大道6012号	2005	165

区域	服务式公寓	地址	开业时间	客房数
区	深圳盛捷君临天下服务式公寓	深圳市福田区新沙路5号	2014	192
	深圳金中环服务式公寓（新浩E都）	深圳福田区彩田路7018号新浩壹都C座1楼	2017	479
	深圳辉盛阁国际公寓	福田区振华路183号	2017	211

3）优质服务式公寓发展趋势

从需求端来看，深圳市服务式公寓的目标客户群较为广泛，以外籍公司派出的高级员工、国内大型私企的老板、高层人士等为主，在自身商务居住的同时，还可长期居住并且安置家人，其租赁形式不同于酒店的短期入住，租期通常超过半年；而短租的客户群体则主要针对出差、旅游、度假、商务接待等需求。近年来外籍客群占比有所下降，本土客群占比正在持续上升。外籍客群中由于来自日韩的新能源、科技等新兴行业在深圳稳健发展，日韩客群数量上涨；而传统的欧美外派员工数量略有下降。本土客群中，新兴行业如互联网科技、人工智能、生物科技占比较高，主导增量需求。除了传统的商务客群外，目前市面上的服务式公寓也开始为月子中心、陪读家庭等特殊需求的客户提供定制化服务；

从供应端来看，过去数年深圳服务式公寓市场主要是外资运营商占领市场，如雅诗阁、辉盛阁、万豪，国内长租公寓运营商鲜有涉足这个领域。近几年，各类资产均承受一定的租金压力和交易流动性降低的冲击，抗周期性较高的中高端公寓类资产受到投资者关注，招商、万科、九龙仓等开发/运营商纷纷布局中高端公寓产品，深圳本土运营商的加入，将推动服务式公寓进入差异化发展时代，在新一轮深度调整期，处于核心区位、装修保养好、可快速迭代运营策略、具有品牌价值、可提供个性化服务的产品会具有核心竞争力。

五、不动产项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

（1）标的资产与可比项目情况对比

1）商业

根据与深圳项目购物中心部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在深圳市选取3个购物中心项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表26深圳项目竞品物业情况（购物中心）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	深圳市南山区文心五路	深圳市南山区招商街道四海社区南海大道	深圳市宝安区创业二路
开业时间	2007年	2006年	2025年
建筑面积	约12万平方米	约5万平方米	约15万平方米
楼层	地下2层至地上5层	地下2层至地上5层	地下4层至地上6层
入驻率	90%以上	90%以上	90%以上
最优层租金平均水平（元/平方米/月）	400-800	200-600	400-600
目标客群	商务客群及家庭客群	家庭客群	年轻化群体，城市青年及新兴中产
交通状况	公路：后海大道 有多条公交线路通过：19路、229路、B615路、H516线、M109路、M165路、M209路、M430路、M467路、M475路、M483路、N4路等 轨道交通：距离地铁2号线、11号线、13号线后海站约400米	公路：南海大道 有多条公交线路通过：M241路、M400路、M418路、M484路等 轨道交通：地铁12号线四海站接驳	公路：创业二路 有多条公交线路通过：606路、610路、E23路、M197路、M249路、M250路、M378路、M395路、M518路、高快巴士33路等 轨道交通：地铁5号线、12号线灵芝站接驳
与深圳项目对比	该项目与深圳项目直线距离仅约1公里，虽属后海商圈，但项目体量、定位及业态组合与深圳项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于深圳项目	该项目与深圳项目直线距离仅约1公里，地铁站一站之隔。该项目属蛇口商圈，主要辐射周边常住人口，目标客群有部分重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目体量较小，品牌矩阵级次弱于深圳项目	该项目与深圳项目直线距离虽有约6.5公里，属宝安中心商圈，但两个项目由地铁12号线直接联通，在客流上存在一定的分流。该项目在体量、定位及业态组合与深圳项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目定位更加年轻、潮流化，与深圳项目定位和主力客群存在差异

资料来源：戴德梁行

2）办公

根据与深圳项目办公部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在区域内选取3个办公项目作为竞争性物业对比分析的对象，具

体如下：

表27深圳项目竞品物业情况（办公）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	深圳市南山区临海大道	深圳市南山区深南大道	深圳市南山区高新南十道
开业时间	2020年	2018年	2024年
建筑面积	约26万平方米	约8万平方米	约28万平方米
楼层	29层	45层	45层
入驻率	85%-90%	80%-85%	85%-90%
对外报价（元/平方米/月）	175~200	180~200	180~220
写字楼档次	甲级写字楼	甲级写字楼	甲级写字楼
交通状况	公路：临海大道 有多条公交线路通过：B990、M158路等 轨道交通：距离地铁5号线、9号线前湾站约500米	公路：临海大道 有多条公交线路通过：42路、320路、323路、324路、338路、369路、395路、395路大站快车、C31路、C40路、C41路、H205线、M113路、M191路、M194路、M358路、M372路、M413路、M435路、M435路大站快车、M530路、高峰专线55路、高快巴士32号、高快巴士49号、观光巴士魅力湾区线等 轨道交通：距离地铁1号线高新园站约100米	公路：科技南路 有多条公交线路通过：49路、72路、C31、C40路等 轨道交通：距离地铁2号线、13号线科苑站约500米
与深圳项目对比	该项目与深圳项目直线距离约4公里，属前海商圈，且与深圳项目均被公园环绕的特点一致，与深圳项目存在一定竞争。该项目建成时间较晚，在楼宇品质、景观视野、城市面貌上强于深圳项目，但该项目位于前海前湾片区，商业配套、地理位置及通达性不及深圳项目，主要以承接福田及南山外溢客户为主	该项目与深圳项目直线距离约4.6公里，属科技园商圈，该片区办公聚集度较高，办公氛围浓厚。该项目有丰富的商业配套、地理位置及通达性较深圳项目更佳，但该项目周边缺少高端商务型酒店，和深圳项目配备服务式公寓相比，深圳项目更受有差旅需求的企业青睐	该项目与深圳项目直线距离约3公里，属科技园商圈，该片区办公聚集度较高，办公氛围浓厚。该项目建成时间较晚，在楼宇品质、景观视野、城市面貌上强于深圳项目，但距离地铁站有一定距离，通达性较深圳项目更差，主要以承接对办公片区及环境有要求的科技企业为主

资料来源：戴德梁行

3）服务式公寓

根据与深圳项目服务式公寓部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在深圳市内选取3个服务式公寓项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表28深圳项目竞品物业情况（服务式公寓）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	广东省深圳市南山区蛇口南海大道	广东省深圳市南山区沿山路	广东省深圳市南山区后海滨路
开业时间	2025年	2024年	2015年
房间数	232个	199个	355个
出租率	40%-50%（新开业爬坡期）	70%-80%	60%-70%
月租报价	一房75-113平方米，报价14,000-18,000元/月/套； 两房147-171平方米，报价21,000-24,000元/月/套	一房75-78平方米，报价16,000-18,000元/月/套； 两房97-153平方米，报价22,000-28,000元/月/套	一房76平方米，报价19,000-20,000元/月/套； 两房94平方米，报价23,000-24,000元/月/套； 三房94-145平方米，报价28,000-36,000元/月/套；
交通状况	公路：南海大道 有多条公交线路通过：226路、M105路、M113路、M400路、B607路等轨道交通：深圳地铁2号线、12号线海上世界站（步行约3-5分钟可达，距H口仅50米，可便捷换乘）	公路：望海路 有多条公交线路通过：M105路、226路、M400路、B607路等 轨道交通：深圳地铁2号线东角头站（步行5分钟，可换乘12号线串联南山、宝安核心区域）	公路：后海滨路 有多条公交线路通过：310路、324路等，步行可达就近公交站点，覆盖蛇口、后海、华侨城等区域通勤需求 轨道交通：深圳地铁2号线湾厦站，从A口步行约310-340米即可抵达，便捷换乘多条地铁线路通达全市
与深圳项目对比	竞品一与深圳项目直线距离约3.5公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，项目体量与深圳项目一致，目标客群与市场定位有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争。竞品一采用中高端定价	竞品二与深圳项目直线距离约2公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，项目体量与深圳项目一致，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但在定位上，深圳项目以商务需求为	竞品三与深圳项目直线距离约2.7公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，客群定位、配套设施、服务与深圳项目相似，与深圳项目存在一定竞争，竞品三强调空间感和舒适性，更适合家

	策略，价格敏感度较低，依托本土品牌信任度获取市场份额；深圳项目实行高端定价，目标客群为国际游客、企业高管，通过品牌稀缺性和优质服务支撑高租金水平	核心，采用标准化运营与全球预订系统，竞品二更聚焦休闲度假市场，难以直接挑战深圳项目的商务市场	庭，深圳项目位置和交通优势更突出，更偏向商务

资料来源：戴德梁行

（2）项目优劣势分析

1）优势

交通优势：深圳项目交通配套完善，周边道路四通八达，距离深圳宝安机场25公里左右，距深圳北站22公里左右。同时，深圳项目是双地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通便捷度高。

区域优势：深圳项目3公里范围内拥有超过110万常住人口，覆盖南油、蛇口等片区，消费力强劲；同时，深圳项目为南油片区最大体量的综合性购物中心，有效辐射周边商务及家庭客群。

品牌优势：凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。本项目由成熟运营团队运营与管理，属于深圳市内同类项目中经营管理较好的中高端商业，此外，深圳项目服务式公寓由雅诗阁专业运营，为服务式公寓的标杆。

业态优势：深圳项目项目为大型综合体项目，涵盖购物中心、办公、服务式公寓，可以有效联动。同时，购物中心内有中高端品牌，公寓住户专享折扣优惠，优先参与商场活动，满足日常消费需求；办公业态内吸引了较多世界500强企业，为公寓提供稳定长住客群，公寓可提供长住+短住服务，可以满足区域内消费人群的需求。

可持续发展：深圳项目注重可持续发展，以LEED金级和WELL标准打造绿色办公环境，通过装配式装修和可循环设计降低碳足迹，吸引注重ESG的企业租户；其与南山市政公园融合的设计，提供下沉式广场和屋顶花园等公共空间，可举办社群活动，增强用户粘性并提升品牌价值。

2）劣势

深圳项目体量相对较小，需要通过精准定位打造经营优势。同时，深圳项目位于

南山区南油片区，周边以产业聚集区、成熟居住区为主，商业及商务氛围相对较弱。

2.2.3.2经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

深圳来福士项目是包含购物中心（商业零售）、写字楼（办公）和服务式公寓（酒店）三个部分的多业态综合体，主要服务于公寓与周边社区居民以及写字楼员工。

2、业务开展时间

深圳项目开始运营于2017年。

3、经营模式

①购物中心部分

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目主要按照购物中心租赁模式经营，具体为项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。深圳项目（购物中心部分）不涉及联营及自营的运营模式。

深圳项目（购物中心部分）的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金与抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

（1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

（2）固定租金与抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合

同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固定租金部分。当月（T月）内租户每日营业结束后于项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；若计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

（3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。纯抽成租金模式下，租户每日营业结束后于线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向项目公司支付抽成租金。

表29深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推

广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度或月分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

②办公部分

深圳项目（办公部分）按照办公租赁模式经营，项目公司作为业主持有办公物业，向企业租户提供办公空间租赁及配套物业服务，主要收入来源为固定租金收入、物业管理费收入，以及停车场、场地收入等附加收入。

③服务公寓部分

深圳来福士项目服务式公寓为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓，采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司作为受托管理方，依据双方签署的协议，负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。

二、不动产项目现金流的回收流程以及管理系统

1、不动产项目现金流的回收流程

项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是项目监管账户一和项目监管账户二，并签署《监管协议》。根据协议约定：

①设立独立账户接收项目运营收入

项目监管账户一作为不动产基金成立后项目唯一收款账户，用于实时接收不动产项目的运营收入及全部现金流入，从而实现项目运营收入及现金流入的收款闭环。

②现金流的管理

收款方面，项目监管账户一作为不动产基金成立后项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收不动产项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利

息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的项目公司资金预算向项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在项目监管账户一与项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在项目公司经营收入层面，以项目监管账户一收取不动产项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至项目监管账户二，由项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2、租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款等。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2.2.4同业竞争与关联交易

2.2.4.1同业竞争

一、原始权益人、运营管理机构的实际业务范围、业务开展情况、向其他机构提供不动产项目运营管理服务情况及运营管理或自持的其他不动产项目与本不动产项目的可替代性分析

1、业务情况以及提供同类不动产项目运营管理服务的情况

本项目原始权益人为凯德商用、深圳凯来、绵阳凯浩，运营管理服务机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司。

（1）原始权益人

截至2025年12月31日，原始权益人在深圳市和绵阳市暂不持有/管理其他同类资产，不存在区域内同业竞争问题。

（2）运营管理机构

本项目的运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，截至尽调截止日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司管理的部分同类项目情况如下：

凯德商管咨询公司管理的多元购物中心组合涵盖区域地标型和社区型购物中心，从而满足客群差异化需求，为消费者提供国际化、一站式购物、休闲及娱乐体验。截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司运营的部分同类不动产项目如下：

表30凯德商管咨询公司运营的部分同类不动产项目

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907

14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591

数据来源：凯德商管咨询公司

二、上述参与机构相关业务与本不动产项目存在同业竞争的情况以及为避免可能出现的利益冲突而采用的充分、适当的措施

凯德商用作为主要原始权益人，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司作为运营管理机构，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与不动产基金的利益冲突事宜作了如下安排：

（1）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将不动产项目所取得或可能取得的业务机会不公平地授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（2）运营管理机构、原始权益人及其关联方关于避免同业竞争的承诺

主要原始权益人出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“（1）截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的商业综合体或零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（2）在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有不动产基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的

关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及不动产基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

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

三、主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

截至2025年12月31日，凯德商用持有的部分商业不动产情况如下：

表31凯德商用持有的部分商业不动产情况

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591

2.2.4.2关联交易

一、不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

根据经审计的深圳项目公司财务报表，深圳项目公司近三年涉及的重要关联交易情况如下：

（1）接受服务

表32深圳项目公司近三年接受关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	13,182,750.11	13,664,033.73	13,302,874.82
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	5,775,364.90	5,682,195.74	5,584,812.35
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	943,827.63	744,102.22	620,670.68
凯德(中国)企业管理有限公司	337,490.53	533,594.70	484,965.99
凯德管理(上海)有限公司	94,071.91	-	-
武汉凯昇置业发展有限责任公司	3,427.14	-	-
北京升和房地产开发有限公司	1,876.15	-	6,008.54
深圳市崇诚酒店管理有限公司	754.72	-	-
广州云凯置业有限公司	-	33,510.15	182,217.09
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	120.75	3,438.35
合计	**20,339,563.09**	**20,657,557.29**	**20,184,987.82**

（2）提供服务

表33深圳项目公司近三年向关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	1,971,906.65	2,053,392.66	1,800,670.52
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	1,072,819.23	1,483,689.40	1,216,869.47
雅诗阁(广州)物业管理有限公司	969,003.17	854,105.92	793,934.76
星外滩(上海)商业管理有限公司	602,349.90	-	-
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	510,944.59	534,594.42	413,579.08
CAPITALAND INNOVATION FUND PTE. LTD	422,396.91	-	-
合计	**5,549,420.45**	**4,925,782.40**	**4,225,053.83**

二、不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

关联交易的合规性：上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

关联交易的公允性：上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。就资金拆借而言，项目公司已与资金拆借方签署了借款协议，全部为项目公司从关联方借入的资金，且借款利率不超过市场化利率，因此资金拆借事项并未损害项目公司利益。

三、不动产项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响不动产项目的市场化运营的分析

基金合同生效后，项目公司可能仍然会存在部分关联交易安排。包括项目公司可能会继续接受凯德商管咨询公司为不动产项目提供相关运营管理服务、继续与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作等。上述关联交易定价公允，且费用标准公允，未损害项目公司利益，预计上述关联交易不会影响不动产项目未来市场化运营。

不动产基金将严格按照不动产基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。

同时，运营管理机构凯德商管咨询公司出具《关于规范与减少关联交易的承诺函》，主要承诺内容如下：

“1、在不对不动产基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交

易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。”

2.2.5财务与会计调查

2.2.5.1审计报告

一、资产负债表

表34深圳项目公司近三年备考模拟资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产			
货币资金	238,065,552.72	198,925,446.08	130,322,568.31
应收账款	4,174,596.97	5,608,497.81	4,578,014.34
预付款项	501,794.50	655,019.19	1,647,730.68
其他应收款	4,599,065.52	2,597,039.26	2,793,160.79
其他流动资产	579,603.95	670,236.13	816,330.22
流动资产合计	**247,920,613.66**	**208,456,238.47**	**140,157,804.34**
非流动资产			
投资性房地产	1,514,822,540.87	1,623,066,381.41	1,732,416,134.22
固定资产	3,182,187.12	3,355,178.18	3,153,856.14
无形资产	5,124.27	9,854.37	14,584.47
非流动资产合计	**1,518,009,852.26**	**1,626,431,413.96**	**1,735,584,574.83**
资产总计	**1,765,930,465.92**	**1,834,887,652.43**	**1,875,742,379.17**
流动负债			
应付账款	3,717,329.95	4,838,055.06	12,214,301.43
预收账款	7,811,498.06	9,521,378.40	10,202,031.93
合同负债	3,242,612.00	3,686,711.78	3,755,905.60
应付职工薪酬	1,835,932.29	3,335,095.81	4,369,643.97

应交税费	1,285,211.75	8,166,561.00	8,797,974.24
其他应付款	88,517,676.65	120,361,916.90	116,241,657.90
一年内到期的非流动负债	75,367,871.73	20,449,071.12	20,832,480.69
其他流动负债	60,738.49	65,105.32	74,808.05
流动负债合计	**181,838,870.92**	**170,423,895.39**	**176,488,803.81**
非流动负债			
长期借款	1,884,102,557.28	1,957,435,890.63	1,975,769,223.97
长期应付款	31,221,299.88	38,622,571.32	41,291,925.82
非流动负债合计	**1,915,323,857.16**	**1,996,058,461.95**	**2,017,061,149.79**
负债合计	**2,097,162,728.08**	**2,166,482,357.34**	**2,193,549,953.60**
所有者权益合计	**-331,232,262.16**	**-331,594,704.91**	**-317,807,574.43**
负债及所有者权益合计	**1,765,930,465.92**	**1,834,887,652.43**	**1,875,742,379.17**

二、利润表

表35深圳项目公司近三年备考模拟利润表

单位：元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	**297,917,714.25**	**297,042,055.08**	**280,400,213.48**
减：营业成本	187,335,318.35	189,881,825.84	192,371,058.19
税金及附加	21,215,977.25	21,348,501.48	20,866,454.62
销售费用	10,725,397.51	10,294,382.77	14,991,658.07
管理费用	11,607,622.11	12,399,985.18	12,958,064.51
财务费用	65,522,104.27	76,978,985.56	83,123,053.72
其中：利息费用	68,849,947.75	78,115,519.41	84,887,420.81
利息收入	3,506,729.08	1,312,080.25	1,980,263.33
加：其他收益	141,509.43	1,542,197.57	80,527.70
信用减值损失	(96,099.80)	-	-
资产处置收益(损失)	(1,347,989.63)	(1,548,027.05)	(155,983.85)
营业利润	**208,714.76**	**(13,867,455.23)**	**(43,985,531.78)**
加：营业外收入	153,727.99	80,355.63	434,435.81
减：营业外支出	-	30.88	25,151.38
利润总额	**362,442.75**	**(13,787,130.48)**	**(43,576,247.35)**
减：所得税费用	-	-	-

项目	2025年度	2024年度	2023年度
净利润及综合收益总额	362,442.75	(13,787,130.48)	(43,576,247.35)

2.2.5.2利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表36深圳项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产租赁租金	17,046.28	57.22%	17,082.13	57.51%	15,937.19	56.84%
物业管理及推广费收入	5,024.13	16.86%	4,944.04	16.64%	4,401.84	15.70%
公寓客房服务	4,867.66	16.34%	5,120.15	17.24%	4,976.58	17.75%
其他	2,853.70	9.58%	2,557.88	8.61%	2,724.41	9.72%
合计	**29,791.77**	**100.00%**	**29,704.21**	**100.00%**	**28,040.02**	**100.00%**

2023-2025年，深圳项目公司的营业收入分别为28,040.02万元、29,704.21万元和29,791.77万元，主要由不动产租赁、物管费及推广费、公寓客房服务和其他收入构成。营业收入以不动产租赁租金为主，占比分别为56.84%、57.51%和57.22%。2023-2025年整体营业收入处于平稳增长态势。

深圳项目公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表37深圳项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧和摊销费用	11,340.14	60.53%	11,381.68	59.94%	11,331.54	58.90%
物业服务成本	3,607.60	19.26%	3,754.46	19.77%	3,780.87	19.65%
职工薪酬费用	2,386.34	12.74%	2,390.47	12.59%	2,523.14	13.12%
其他费用	1,399.45	7.47%	1,461.57	7.70%	1,601.56	8.33%
合计	**18,733.53**	**100.00%**	**18,988.18**	**100.00%**	**19,237.11**	**100.00%**

2023-2025年度，深圳项目公司的营业成本分别为19,237.11万元、18,988.18万元和18,733.53万元。报告期内营业成本总体保持稳定。深圳项目公司2023-2025年度折旧及摊销分别为11,331.54万元、11,381.68万元和11,340.14万元，占营业成本比重分别为58.90%、59.94%和60.53%，2023-2025年度折旧及摊销整体保持稳定。深圳项目公

司2023-2025年度物业服务成本分别为3,780.87万元、3,754.46万元和3,607.60万元，占总成本分别为19.65%、19.77%和19.26%，2023-2025年度物业服务成本整体较为稳定。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

深圳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表38深圳项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	29,791.77	29,704.21	28,040.02
营业成本	18,733.53	18,988.18	19,237.11
毛利率	**37.12%**	**36.08%**	**31.39%**
营业收入变动	0.29%	5.94%	-0.09%
营业成本变动	-1.34%	-1.29%	3.97%

2023-2025年度，深圳项目公司的毛利率分别为31.39%、36.08%和37.12%，深圳项目公司的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

深圳项目公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表39深圳项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
税金及附加	2,121.60	7.12%	2,134.85	7.19%	2,086.65	7.44%
销售费用	1,072.54	3.60%	1,029.44	3.47%	1,499.17	5.35%
管理费用	1,160.76	3.90%	1,240.00	4.17%	1,295.81	4.62%
财务费用	6,552.21	21.99%	7,697.90	25.92%	8,312.31	29.64%
合计	**10,907.11**	**36.61%**	**12,102.19**	**40.74%**	**13,193.92**	**47.05%**

深圳项目公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为13,193.92万元、12,102.19万元和10,907.11万元，占营业收入比重分别为47.05%、40.74%和36.61%。报告期内合计费用及占比逐年下降，主要因财务费用占比回落，其余费用占比整体平稳。

深圳项目公司近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表40深圳项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
房产税	1,957.01	1,955.66	1,952.17
增值税附加	132.15	136.48	101.85
印花税	17.59	27.88	22.48
土地使用税	14.84	14.84	10.15
合计	**2,121.60**	**2,134.85**	**2,086.65**

深圳项目公司近三年的财务费用主要包括利息费用、利息收入及手续费及其他，具体如下：

表41深圳项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
利息费用	6,884.99	7,811.55	8,488.74
利息收入	350.67	131.21	198.03
手续费及其他	17.89	17.55	21.59
合计	**6,552.21**	**7,697.90**	**8,312.31**

四、重大资本性支出情况

深圳来福士项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2023-2025年度，深圳来福士项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为1,942.87万元、1,013.11万元和937.49万元，其中购物中心业态分别涉及1,152.51万元、776.07万元和669.17万元，办公业态分别涉及528.18万元、137.33万元和165.37万元，服务式公寓业态分别涉及262.18万元、99.71万元和102.95万元。

2.2.5.3资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表42深圳项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,806.56	13.48%	19,892.54	10.84%	13,032.26	6.95%
应收账款	417.46	0.24%	560.85	0.31%	457.80	0.24%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预付款项	50.18	0.03%	65.50	0.04%	164.77	0.09%
其他应收款	459.91	0.26%	259.70	0.14%	279.32	0.15%
其他流动资产	57.96	0.03%	67.02	0.04%	81.63	0.04%
流动资产合计	**24,792.06**	**14.04%**	**20,845.62**	**11.36%**	**14,015.78**	**7.47%**
投资性房地产	151,482.25	85.78%	162,306.64	88.46%	173,241.61	92.36%
固定资产	318.22	0.18%	335.52	0.18%	315.39	0.17%
无形资产	0.51	0.00%	0.99	0.00%	1.46	0.00%
非流动资产合计	**151,800.99**	**85.96%**	**162,643.14**	**88.64%**	**173,558.46**	**92.53%**
资产总计	**176,593.05**	**100.00%**	**183,488.77**	**100.00%**	**187,574.24**	**100.00%**

2023-2025年末，深圳项目公司资产规模分别为187,574.24万元、183,488.77万元和176,593.05万元，整体呈现轻微下降趋势。2023年末，深圳项目公司资产总额为187,574.24万元，其中流动资产为14,015.78万元，占比为7.47%；非流动资产总额为173,558.46万元，占比为92.53%。2024年末，深圳项目公司资产总额为183,488.77万元，其中流动资产为20,845.62万元，占比为11.36%；非流动资产总额为162,643.14万元，占比为88.64%。2025年末，深圳项目公司资产总额为176,593.05万元，其中流动资产为24,792.06万元，占比为14.04%；非流动资产总额为151,800.99万元，占比为85.96%。

①非流动资产情况

报告期内深圳项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，投资性房地产金额分别为173,241.61万元、162,306.64万元和151,482.25万元，占总资产的比例分别为92.36%、88.46%和85.78%，呈逐年减少趋势，主要原因系投资性房地产每年折旧所致。

②流动资产情况

报告期内深圳项目公司流动资产主要为货币资金，2023-2025年末，流动资产金额分别为14,015.78万元、20,845.62万元和24,792.06万元，占总资产比例分别为7.47%、11.36%和14.04%，呈逐年上升趋势，主要原因系公司各年度累计实现的现金流收益持续积累所致。

③应收账款情况

2023-2025年末，深圳项目公司应收账款余额分别为457.80万元、560.85万元和417.46万元，主要系正常经营活动中产生的应收账款。具体如下：

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
与客户之间的合同产生的应收账款	379.09	90.81%	410.92	73.27%	387.61	84.67%
不动产租赁产生的应收账款	38.37	9.19%	149.93	26.73%	70.19	15.33%
合计	**417.46**	**100%**	**560.85**	**100%**	**457.80**	**100%**

清理进展及计划：深圳项目公司应收账款主要系正常经营活动中形成的租金、物业管理费等款项，账龄整体较短，回收情况良好。对于尚未收回的应收账款，项目公司将按照合同约定催收并正常回款。

④其他应收款情况

2023-2025年末，深圳项目公司其他应收款余额分别为279.32万元、259.70万元和459.91万元。截至2025年12月31日，其他应收款余额为459.91万元，其中应收关联方款项为127.95万元，主要系项目公司为雅诗阁提供市场销售、人力资源、采购部等人员服务费用。具体如下：

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收关联方款项	127.95	27.82%	196.82	75.79%	89.17	31.92%
其他	68.17	14.82%	62.88	24.21%	190.15	68.08%
应收利息	263.79	57.36%	-	-	-	-
合计	**459.91**	**100.00%**	**259.70**	**100%**	**279.32**	**100%**

注：应收利息为应收七天通知存款利息

清理进展及计划：深圳项目公司其他应收款主要为与关联方之间的日常经营往来款项，金额较小，将在后续经营过程中持续结算并逐步回收。

二、各期末主要负债情况

表43深圳项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	371.73	0.18%	483.81	0.22%	1,221.43	0.56%
预收款项	781.15	0.37%	952.14	0.44%	1,020.20	0.47%
合同负债	324.26	0.15%	368.67	0.17%	375.59	0.17%
应付职工薪酬	183.59	0.09%	333.51	0.15%	436.96	0.20%
应交税费	128.52	0.06%	816.66	0.38%	879.80	0.40%
其他应付款	8,851.77	4.22%	12,036.19	5.56%	11,624.17	5.30%
一年内到期的非流动负债	7,536.79	3.59%	2,044.91	0.94%	2,083.25	0.95%
其他流动负债	6.07	0.00%	6.51	0.00%	7.48	0.00%
流动负债合计	**18,183.89**	**8.67%**	**17,042.39**	**7.87%**	**17,648.88**	**8.05%**
长期借款	188,410.26	89.84%	195,743.59	90.35%	197,576.92	90.07%
长期应付款	3,122.13	1.49%	3,862.26	1.78%	4,129.19	1.88%
非流动负债合计	**191,532.39**	**91.33%**	**199,605.85**	**92.13%**	**201,706.11**	**91.95%**
负债合计	**209,716.27**	**100.00%**	**216,648.24**	**100.00%**	**219,355.00**	**100.00%**

2023-2025年末，深圳项目公司的流动负债分别为17,648.88万元、17,042.39万元和18,183.89万元，占比分别为8.05%、7.87%和8.67%，流动负债主要为其他应付款。2023-2025年末，深圳项目公司的非流动负债分别为201,706.11万元、199,605.85万元和191,532.39万元，占比分别为91.95%、92.13%和91.33%，非流动负债主要为长期借款。

①应付账款情况

2023-2025年末，深圳项目公司应付账款余额分别为1,221.43万元、483.81万元和371.73万元，主要系应付工程款及保修金，具体如下：

2023-2025年末，深圳项目公司应付账款余额分别为1,221.43万元、483.81万元和371.73万元，主要系应付工程款及保修金，具体如下：

表44深圳项目公司近三年应付账款结构

单位：万元

项目	2025年末	2024年末	2023年末

	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款及保修金	370.86	99.77%	482.25	99.68%	1,219.63	99.85%
其他	0.87	0.23%	1.55	0.32%	1.80	0.15%
合计	**371.73**	**100%**	**483.81**	**100%**	**1,221.43**	**100%**

清理进展及计划：深圳项目公司应付账款主要为应付工程款及保修金，属于项目运营过程中形成的正常经营负债。对于尚未支付的工程款及保修金，项目公司将根据合同约定及工程结算进度进行支付，不存在长期拖欠情形。

②其他应付款情况

2023-2025年末，深圳项目公司的其他应付款分别为11,624.17万元、12,036.19万元和8,851.77万元，其他应付款主要包括应付关联方及应付第三方款项，具体如下：

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付关联方款项	3,715.15	41.97%	7,024.15	58.36%	7,040.15	60.56%
保证金及押金	4,171.23	47.12%	4,082.75	33.92%	3,516.42	30.25%
预提费用	887.20	10.02%	868.18	7.21%	1,030.52	8.87%
其他	78.19	0.88%	61.11	0.51%	37.07	0.32%
合计	**8,851.77**	**100.00%**	**12,036.19**	**100%**	**11,624.17**	**100%**

深圳项目公司近三年的应付关联方明细如下，其中对来福士综合体1期和3期的其他应付款主要系历史深圳项目亏损抵减来福士综合体1期和3期盈利进行的所得税补偿。

表45深圳项目公司近三年应付关联方明细

单位：万元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
深圳来福士综合体1期和3期	3,316.48	6,498.07	6,458.67
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	268.11	424.61	358.10
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	94.94	77.69	75.34
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	19.13	9.33	5.79
凯德管理(上海)有限公司	9.41	-	-
凯德(中国)企业管理有限公司	7.08	13.66	21.74
广州云凯置业有限公司	-	0.80	5.48

CapitaLandChinaHoldingsPteLtd	-	-	114.66
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	-	0.36
合计	**3,715.15**	**7,024.15**	**7,040.15**

清理进展及计划：针对上述关联方负债，截至本反馈答复出具之日，项目公司已基本完成相关款项清理偿还工作，剩余约29万元应付关联方款项将在后续经营过程中持续结算并偿还

③长期借款分析

2023-2025年末，深圳项目公司的长期借款分别为197,576.92万元、195,743.59万元和188,410.26万元，占负债总额的比例分别为90.07%、90.35%和89.84%。深圳项目公司长期借款主要为抵押借款。

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年12月31日，深圳项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

根据原始权益人说明并经海问律师事务所核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：查询日期：2026年3月23日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至本尽职调查报告出具之日，深圳项目存在的资产负担情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南借字第00065号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称"中国银行贷款合同1"），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南抵字第00065号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2025年10月20日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担1"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同1项下的借款。	就左述深圳项目资产负担1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同1项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。
2	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2026圳中银南借字第00016号的《固定资产借款合同》（以下简称"中国银行贷款合同2"，与中国银行贷款合同1合称"中国银行贷款合同"）以及编号为	就左述深圳项目资产负担2，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提

	2026圳中银南抵字第0016号的《抵押合同》，深圳金珑拟将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行。中国银行贷款合同2约定的贷款用途为偿还中国银行南头支行存量经营物业贷及用于经营物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求。截至本报告出具之日，中国银行贷款合同2项下的借款尚未发放，深圳项目公司正在以深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权为中国银行南头支行办理第二顺位抵押（以下简称"深圳项目资产负担2"，与深圳项目资产负担1以下合称"深圳项目资产负担"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同2项下的借款。	前偿还中国银行贷款合同2项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。

除深圳地下部分外，深圳项目公司拥有深圳项目物业的不动产权属证书；深圳项目公司因合法建造地下非人防车库部分而享有其所有权，并享有地下人防车库部分的使用权；深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人。根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，截至本招尽调报告出具之日，除上述列明的深圳项目资产负担外，深圳项目的房屋所有权及其对应的土地使用权未被设置担保物权，深圳项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，深圳项目权属清晰。

2.2.5.4日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至尽职调查基准日，深圳项目公司不涉及诉讼、仲裁及担保情况。

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至尽职调查基准日，深圳项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

详见"2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析"。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至尽职调查基准日，深圳项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见备考审计报告，基金管理人、计划管理人和财务顾问结合消费行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现深圳项目重要财务报表项目存在不合理情况。

2.2.6不动产情况

2.2.6.1不动产的评估情况

一、不动产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年12月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目评估报告》，深圳项目的估值为36.51亿元，较账面值增值率为141.02%。

根据戴德梁行出具的评估报告，由于不动产资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据不动产资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

详见“2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析”。

三、担保债务余额和抵质押顺序

详见“2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析”。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

详见“2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析”。

2.2.6.2不动产项目合规情况

一、不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）提出："三、加快新型消费不动产和服务保障能力建设；（十一）规划建设新型消费网络节点；优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。"2024年12月召开的中央经济工作会议将"大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求"作为2025年重点工作任务，提出要实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施"两新"政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展等。

深圳项目紧密围绕"消费促进"与"场景创新"两大主线，通过优质商业空间为载体，积极响应国家提振内需的号召：深圳项目作为商业综合体，不仅提供购物功能，更融合办公、服务式公寓等多业态，形成复合型消费节点，有助于推动区域消费能级提升与新型消费生态培育。

深圳项目符合推进、培育、发展商业不动产市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

（2）符合国民经济和社会发展总体规划

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第18条规定："全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，……鼓励消费新模式新业态发展。……发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。……改善消费环境，强化消费者权益保护。"

深圳来福士项目为位于深圳市南山区的深圳来福士广场，项目3公里范围城市建设较好，以工业区及居住区为主，项目周边有南油产业区、后海总部基地区等产业项目，同时周围聚集了较多成熟住宅及配套项目，配套设施完善，深圳来福士项目对发展服务消费、改善当地消费环境具有促进作用，符合国民经济和社会发展的总体规划

（3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

《深圳市关于促进商贸企业创新发展的若干措施》提出："为深入贯彻落实中央经济工作会议精神，落实国家和省部署，按照全市加快服务业高质量发展大会要求，始终把消费和服务业牢牢抓在手上，推动批发和零售业跨越式发展、住宿和餐饮业持

续快速增长，特制定本措施。”该政策明确支持南山区打造高端品牌消费集聚区，吸引更多国际国内知名品牌入驻。

深圳来福士项目是深圳市居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合广东省当地有关专项规划和区域规划情况。

二、不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排

1、不动产项目的权属情况

深圳项目位于中国广东省深圳市，目前由深圳项目公司持有并运营。截至本报告书出具之日，深圳项目已竣工并已取得权利人登记为深圳项目公司的《不动产权证书》，权利人为深圳市金珑商业管理有限公司，土地使用权期限为2006年12月21日至2056年12月20日，产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米。

表46 深圳来福士项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
1	粤（2023）深圳市不动产权第0586816号	深圳市南山区来福士广场1栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业
2	粤（2023）深圳市不动产权第0585780号	深圳市南山区来福士广场2栋405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业
3	粤（2023）深圳市不动产权第0587658号	深圳市南山区来福士广场2栋504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公
4	粤（2023）深圳市不动产权第0584747号	深圳市南山区来福士广场2栋商业01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业
5	粤（2023）深圳市不动产权第0585285号	深圳市南山区来福士广场2栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店
6	粤（2023）深圳市不动产权第0586650号	深圳市南山区来福士广场2栋502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业
7	粤（2023）深圳市不动产权第0590814号	深圳市南山区来福士广场2栋B座701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公
8	粤（2023）深圳市不动产权第0590816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公
9	粤（2023）深圳市不动产权第0591715号	深圳市南山区来福士广场2栋B座703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公
10	粤（2023）深圳市不动产权第0591730号	深圳市南山区来福士广场2栋B座704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公
11	粤（2023）深圳市不动产权第0591720号	深圳市南山区来福士广场2栋B座705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公
12	粤（2023）深圳市不动产权第0591722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公
13	粤（2023）深圳市不动产权第0591705号	深圳市南山区来福士广场2栋B座801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
14	粤（2023）深圳市不动产权第0591712号	深圳市南山区来福士广场2栋B座802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公
15	粤（2023）深圳市不动产权第0593145号	深圳市南山区来福士广场2栋B座803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公
16	粤（2023）深圳市不动产权第0593140号	深圳市南山区来福士广场2栋B座804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公
17	粤（2023）深圳市不动产权第0593106号	深圳市南山区来福士广场2栋B座805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公
18	粤（2023）深圳市不动产权第0593123号	深圳市南山区来福士广场2栋B座806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公
19	粤（2023）深圳市不动产权第0616585号	深圳市南山区来福士广场2栋B座901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公
20	粤（2023）深圳市不动产权第0616602号	深圳市南山区来福士广场2栋B座902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公
21	粤（2023）深圳市不动产权第0616599号	深圳市南山区来福士广场2栋B座903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公
22	粤（2023）深圳市不动产权第0616358号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公
23	粤（2023）深圳市不动产权第0619898号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公
24	粤（2023）深圳市不动产权第0618127号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公
25	粤（2023）深圳市不动产权第0616662号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公
26	粤（2023）深圳市不动产权第0616685号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公
27	粤（2023）深圳市不动产权第0616622号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公
28	粤（2023）深圳市不动产权第0620185号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公
29	粤（2023）深圳市不动产权第0620197号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公
30	粤（2023）深圳市不动产权第0620289号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公
31	粤（2023）深圳市不动产权第0620304号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公
32	粤（2023）深圳市不动产权第0616633号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公
33	粤（2023）深圳市不动产权第0616613号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公
34	粤（2023）深圳市不动产权第0595133号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公
35	粤（2023）深圳市不动产权第0595146号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公
36	粤（2023）深圳市不动产权第0595722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公
37	粤（2023）深圳市不	深圳市南山区来福士广场2	18,275.25	350.68	商业、办公、酒

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	动产权第0595710号	栋B座1204			店用地/办公
38	粤（2023）深圳市不动产权第0598400号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1205	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店用地/办公
39	粤（2023）深圳市不动产权第0598410号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公
40	粤（2023）深圳市不动产权第0618278号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公
41	粤（2023）深圳市不动产权第0619881号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公
42	粤（2023）深圳市不动产权第0619885号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公
43	粤（2023）深圳市不动产权第0619870号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公
44	粤（2023）深圳市不动产权第0619871号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公
45	粤（2023）深圳市不动产权第0619756号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公
46	粤（2023）深圳市不动产权第0620269号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公
47	粤（2023）深圳市不动产权第0619766号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公
48	粤（2023）深圳市不动产权第0619893号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公
49	粤（2023）深圳市不动产权第0619894号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公
50	粤（2023）深圳市不动产权第0619895号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公
51	粤（2023）深圳市不动产权第0619909号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公
52	粤（2023）深圳市不动产权第0618213号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公
53	粤（2023）深圳市不动产权第0618134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公
54	粤（2023）深圳市不动产权第0618252号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公
55	粤（2023）深圳市不动产权第0618182号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公
56	粤（2023）深圳市不动产权第0618299号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公
57	粤（2023）深圳市不动产权第0616605号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公
58	粤（2023）深圳市不动产权第0598372号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公
59	粤（2023）深圳市不动产权第0598354号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公
60	粤（2023）深圳市不动产权第0602784号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
61	粤（2023）深圳市不动产权第0637207号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公
62	粤（2023）深圳市不动产权第0602803号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公
63	粤（2023）深圳市不动产权第0602815号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公
64	粤（2023）深圳市不动产权第0609963号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公
65	粤（2023）深圳市不动产权第0619786号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公
66	粤（2023）深圳市不动产权第0620170号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公
67	粤（2023）深圳市不动产权第0619816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
68	粤（2023）深圳市不动产权第0615073号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公
69	粤（2023）深圳市不动产权第0619777号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公
70	粤（2023）深圳市不动产权第0615081号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公
71	粤（2023）深圳市不动产权第0619794号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公
72	粤（2023）深圳市不动产权第0619774号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公
73	粤（2023）深圳市不动产权第0612379号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公
74	粤（2023）深圳市不动产权第0588450号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公
75	粤（2023）深圳市不动产权第0588467号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公
76	粤（2023）深圳市不动产权第0587648号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公
77	粤（2023）深圳市不动产权第0633518号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公
78	粤（2023）深圳市不动产权第0637209号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公
79	粤（2023）深圳市不动产权第0615100号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公
80	粤（2023）深圳市不动产权第0615134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公
81	粤（2023）深圳市不动产权第0615097号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公
82	粤（2023）深圳市不动产权第0615118号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公
83	粤（2023）深圳市不动产权第0611745号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公
84	粤（2023）深圳市不	深圳市南山区来福士广场2	18,275.25	422.15	商业、办公、酒

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	动产权第0611749号	栋B座2006			店用地/办公
85	粤（2023）深圳市不动产权第0611750号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2005	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店用地/办公
86	粤（2023）深圳市不动产权第0611767号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公
87	粤（2023）深圳市不动产权第0609961号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公
88	粤（2023）深圳市不动产权第0609956号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公
89	粤（2023）深圳市不动产权第0609962号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公
90	粤（2023）深圳市不动产权第0616573号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公
91	粤（2023）深圳市不动产权第0615059号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公
92	粤（2023）深圳市不动产权第0599188号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
93	粤（2023）深圳市不动产权第0612366号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公
合计	——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——

1）深圳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

深圳项目存在测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳地下部分”）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称“深圳地下人防车库部分”），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称“深圳地下非人防车库部分”）。

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳地下部分未办理产权登记的原因，系因为该部分原规划为不计容建筑面积，根据《房产测量规范》（GB/T 17986.1-2000）及深圳市不动产登记实践，深圳项目公司就该部分无法办理产权登记。就该事宜，深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：因深圳地下部分不属于土地出让合同记载的计容建筑面积，因此就该部分无法办理产权登记，但该情况不影响深圳项目公司作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

2）深圳地下部分未办理产权登记不影响深圳项目公司对该部分的收益权、所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百五十四条规定："国防资产属于国家所有。"《中华人民共和国人民防空法》第五条第二款规定："...人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

根据《民法典》第二百三十一条规定："因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。"《城市地下空间开发利用管理规定》第二十五条规定："地下工程应本着'谁投资、谁所有、谁受益、谁维护'的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

2023-2025年上述未办理产证面积产生收入分别为750.63万元、873.14万元和805.00万元，占深圳项目总收入的比例为2.68%、2.94%和2.70%。整体占比较小，对收入影响较小。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，深圳项目公司因合法建造享有地下非人防车库部分的所有权和收益权、地下人防车库部分的使用权和收益权，深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人，深圳项目权属清晰；深圳地下部分未办理产权登记事宜不会对深圳项目公司股权合法有效转让和深圳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

2、不动产项目的权利限制情况与解除安排

根据原始权益人说明并经计划管理人、基金管理人及法律顾问核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：2026年3月23日、3月24日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至尽职调查报告出具之日，深圳项目存在的资产负担情况如下：

表47深圳来福士项目资产负担情况

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南借字第00065号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称"中国银行贷款合同1"），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南抵字第00065号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2026年3月23日、3月24日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担1"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同1项下的借款。	就左述深圳项目资产负担1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同1项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。
2	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2026圳中银南借字第00016号的《固定资产借款合同》（以下简称"中国银行贷款合同2"，与中国银行贷款合同1合称"中国银行贷款合同"）以及编号为2026圳中银南抵字第0016号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2026年3月23日、3月24日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担2"，与深圳项目资产负担1以下合称"深圳项目资产负担"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同2项下的借款。	就左述深圳项目资产负担2，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还中国银行贷款合同2项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。

三、不动产项目关键合规手续情况

深圳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，深圳项目不存在关键合规手续缺失会对深圳项目公司股权合法有效转让或深圳项目稳定运营造成实质不利影响的情况。深圳项目取得的关键合规手续具体情况如下：

表48深圳项目关键合规手续情况

文件名称		签发时间	签发机构	文件编号	主要内容
建设用地规划许可证	深圳市建设用地规划许可证	2010年12月15日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土许ZG-2010-0096号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园 用地位置：南山区南海大道以西与创业路以南交汇处 用地面积：12,844.1平方米（建设用地面积12,844.1平方米）
	深圳市建设用地规划许可证	2010年12月15日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土许ZG-2010-0097号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园地块 用地位置：南山区南海大道与登良路交汇处西北角 用地面积：18,275.24平方米（建设用地面积15,663.12平方米、道路用地面积2,612.12平方

					米）
建设工程规划许可证	深圳市建设工程规划许可证	2012年12月26日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土建许字ZG-2012-0085号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园（子项名称：来福士广场） 用地位置：南山区登良路以北、南海大道以西 建筑面积：计容积率建筑面积118,988.35平方米（规定：111,800平方米商业、办公、酒店，核增：7,188.35平方米架空），地下停车位450；不计容积率建筑面积56,911.2平方米
	深圳市建设工程规划许可证	2012年12月26日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土建许字ZG-2012-0086号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：来福士广场（子项名称：来福士广场） 用地位置：南山区登南海大道以西与创业路以南交汇处 建筑面积：计容积率建筑面积0平方米（规定：10,000平方米商业，核增：437.14平方米地下公共通道），地下停车位450；不计容积率建筑面积41,199.05平方米
综合验收	建筑工程竣工验收报告	2015年10月27日	建设单位（深圳市金龙房地产开发有限公司）、监理单位（深圳华西建设工程管理有限公司）、总承包施工单位（广东省基础工程集团有限公司）、勘察单位（深圳市华力岩土工程有限公司）、设计单位（华南理工大学建筑设计院）	GD411	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场土石方开挖、基坑支护及桩基础工程 建设面积：31,119.34平方米 验收日期：2015年10月27日
	建筑工程竣工验收报告	2017年7月21日	建设单位（深圳市金龙房地产开发有限公司）、监理单位（深圳华西建设工程管理有限公司）、总承包施工单位（中铁建	GD411	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场总承包工程 建设面积：217,098.6平方米 验收日期第一阶段：2016年12月23号 第二阶段：2017年6月16号

			工集团有限公司）、勘察单位（深圳市华力岩土工程有限公司）、设计单位（深圳市建筑设计研究总院有限公司）		
	深圳市房屋建筑工程项目竣工验收备案收文回执	2017年11月3日	深圳市住房和建设局	2017127	深圳市金龙房地产开发有限公司完成了于深圳建设网（www.szjs.gov.cn）可查询的竣工验收备案。
消防验收文件	深圳市公安局消防监督管理局建设工程消防验收意见书	2016年12月23日	深圳市公安局消防监督管理局	深公消验字[2016]第0710号	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场 建筑面积：总建筑面积216,593.94平方米 验收结论：验收合格
	深圳市公安局消防监督管理局建设工程消防验收意见书	2017年1月19日	深圳市公安局消防监督管理局	深公消验字[2017]第0057号	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场（B塔公共区域、裙房及地下室公共区域）室内装修工程 建筑面积：主体工程已验收合格，总建筑面积216,593.94平方米 验收结论：验收合格
环保验收文件	竣工环境保护验收意见	2018年6月	深圳市金龙房地产开发有限公司	/	验收结果为本项目通过了环保设施竣工验收。
	全国建设项目竣工环境保护验收项目公开信息	/	/	/	深圳市金龙房地产开发有限公司完成了于全国建设项目竣工环境保护验收项目公开信息网站的环保验收公示，公开时间为2018年6月15日至2018年7月13日。

四、不动产项目土地使用权的相关情况

根据原始权益人提供的资料及说明，就深圳项目的项目用地，原深圳市规划国土资源局南山分局于2001年2月8日向深圳南油（集团）有限公司（原作为土地一级开发单位，简称“南油集团”）核发了《深圳市规划国土局土地使用权转让批复》（深南地转批(2001)-302号），载明原深圳市规划国土局同意南油集团向深圳项目公司与天安（深圳）实业发展有限公司转让土地面积为29,970.5平方米、性质为商住混合用地的土地（以下简称“初始地块”）；后因政府规划调整原因，深圳项目公司与原深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局分别于2011年1月18日、2015年7月30日分别签署了《增补协议书》（编号：（2011）88005号）以及《（2011）

88005号<增补协议书>第一补充协议书》，于2011年1月19日、2013年12月18日、2015年6月2日、2017年12月13日分别签署了《增补协议书》（编号：（2011）88004号）、《（2011）88004号<增补协议书>第一补充协议书》、《（2011）88004号<增补协议书>第二补充协议书》以及《（2011）88004号<增补协议书>第三补充协议书》，约定深圳项目公司以初始地块置换取得了目前深圳项目对应宗地面积为31,119.35平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业、办公、酒店用地。

基于上述，法律顾问认为，深圳项目公司已经合法取得深圳项目的土地使用权。

五、不动产项目土地、规划、房屋用途的相符性

根据深圳项目产证和《建设工程规划许可证》记载信息，深圳项目的土地用途为商业、办公、酒店用地和广场用地，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房）。深圳项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为"南油购物公园"和"南油购物公园地块"；深圳项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目名称为"来福士广场"和"南油购物公园"。

根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，深圳项目的实际用途主要为按照商业购物中心、车库和设备用房、办公写字楼、服务式公寓等使用；但其地下二层至四层部分区域存在规划用途与实际用途不一致的情形，拟进行整改（详见本节之"2.2.6.2不动产项目合规性"之"九、其他合规事项"）。

综上所述，管理人及法律顾问认为，除上述已披露情况外，深圳项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

六、经营期限及展期安排情况

1、不动产项目权属期限

经计划管理人、基金管理人及法律顾问核查，深圳项目土地使用权期限于2056年12月20日到期；绵阳项目一期土地使用权期限于2044年9月12日到期；二期土地使用权期限于2047年6月30日到期。

2、经营资产及展期安排情况

根据不动产基金《基金合同》约定，基金管理人将根据实际情况选择于土地使

用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件、支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

七、不动产项目投保情况

根据原始权益人说明及其提供的保险单，截至2026年4月17日，深圳项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202544030000006546）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2026年4月17日00时至2026年9月30日24时止；保险财产地址为深圳市南山区南海大道2163号深圳来福士、深圳市南山区登良路22号雅诗阁、四块代保管区域及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为3,651,000,000.00元，保险费为182,211.66元；

（2）公众责任险（保单号：PZAB202544030000001775）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；每次事故及累计赔偿限额均为100,000,000元，保险费为24,952.44元；

（3）营业中断险（保单号：PQAO202544030000000856）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有

管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；被保险地址为深圳市南山区南海大道2163号深圳来福士、深圳市南山区登良路22号雅诗阁、四块代保管区域及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为354,470,528.75元，保险费为27,664.25元；

（4）雇主责任险（保单号：PZAA202544030000000292）：被保险人为包括深圳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保单期限内累计限额10,000,000元；包括深圳项目公司在内的107家被保险人的总保费为591,990.2元；

（5）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202544030000000058）：被保险人为包括深圳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；累计赔偿限额10,000,000元，其中每人限额1,500,000元，每次限额6,000,000元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保费为15,600元。

八、其他合规手续情况

深圳项目已获发的相关主管部门出具或核发的立项核准/备案文件、环境影响评价批复文件、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》、规划验收文件、消防验收文件、环保验收文件、竣工验收文件及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的具体情况请见本报告之“2.2.6.2”。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得土地预审意见。根据现行有效的《自然资源部印发关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；参考《自然资源部关于进一步做好用地用海要素保障

的通知》规定，属于国土空间规划确定的城市和村庄、集镇建设用地范围内的建设项目用地情形的，不需申请办理用地预审，直接申请办理农用地转用和土地征收。根据《深圳市国土空间总体规划（2021－2035年）》，深圳项目所在地属于城镇化区域，深圳项目用地属于城镇建设用地范围，深圳项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据前述法律法规无需补办用地预审。

基于前述，根据现行有效规则，深圳项目无需补办用地预审文件，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得建设用地批准书。根据现行有效的《自然资源部印发关于以"多规合一"为基础推进规划用地"多审合一、多证合一"改革的通知》，目前建设用地规划许可证、建设用地批准书已合并，由自然资源主管部门统一核发建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。深圳项目公司就深圳项目已办理取得编号为深规土许ZG-2010-0096号、深规土许ZG-2010-0097号的《建设用地规划许可证》，根据前述现行有效的法律法规，无需单独取得建设用地批准书。

基于前述，根据现行有效规则，深圳项目无需补办建设用地批准书，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，针对节能审查文件，深圳项目已取得深圳市发展和改革委员会于2013年10月22日印发的《深圳市社会投资项目核准通知书》（深发改核准[2013]0381号），该文件载明原则同意深圳项目节能评估报告书。根据原始权益人提供的资料及说明，针对节能验收手续，因历史遗留原因，深圳项目未取得节能验收手续。根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，固定资产投资项目未进行节能审查验收，擅自投入生产、使用的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。基于前述，深圳项目未办理取得节能验收手续，存在被主管部门责令限期整改的风险。

根据原始权益人提供的资料及说明，截至目前，深圳项目已实际开工并已完成竣工，实际竣工时间至今已逾8年；截至目前，主管部门未因深圳项目缺失节能验

收手续事宜对深圳项目公司进行过任何行政处罚或要求其承担任何其他责任

为缓释前述风险，《深圳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因深圳项目缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于节能验收手续等文件）而追究深圳项目公司的法律责任、要求深圳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金或使深圳项目公司所发生的支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向深圳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给深圳项目公司、深圳SPV或专项计划带来的损失。

基于前述，管理人及法律顾问认为节能验收手续缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人说明，深圳金珑最近三年在生产运营方面无重大违法违规记录。经计划管理人、基金管理人及法律顾问查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）和信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）的公示信息，截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中，深圳金珑在报告期内不存在安全生产领域失信记录。

就深圳项目的合法合规性，计划管理人、基金管理人及法律顾问认为：除上述已披露情况外，深圳项目已根据其投资建设时所适用的法律法规要求依法取得了本报告之“2.2.6.2”所列示的固定资产投资管理相关手续或已获得相关有权政府主管部门的认可，该等固定资产投资管理手续合法合规。

九、其他合规事项

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳项目存在以下合规事项，正在进行或已完成整改：

（1）深圳项目公司将位于深圳项目用地红线外的西侧下沉广场区域的部分位置出租予商户用作推广点位、活动展示区域使用；前述事宜已完成整改。

（2）深圳项目地下二层至四层原规划为地下车库的区域有部分空间出租予商户用作储物间、仓库使用；就该部分区域，深圳项目公司正在推进与相关租户解除有关储物间、仓库有偿租赁协议，拟就该区域不再继续收取租金或用于经营。

（3）深圳项目商业购物中心的5楼屋顶出租予租户用作露营使用并设置简易帐篷等可移动设施设备；该部分区域已完成整改。

2.2.6.3不动产项目的物理状态

一、不动产项目用地性质、所处区位和建设规划

根据深圳项目不动产权证书所载，深圳项目用地性质为商业、办公、酒店用地/商业，所在区位为中国广东省深圳市南山区平南海大道2163号。

2010年12月15日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设用地规划许可证》（深规土许ZG-2010-0096号），用地项目位置为南山区南海大道以西与创业路以南交汇处，用地面积为12,844.1平方米（建设用地面积12,844.1平方米）。2010年12月15日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设用地规划许可证》（深规土许ZG-2010-0097号），用地项目位置为山区南海大道与登良路交汇处西北角，用地面积为18,275.24平方米（建设用地面积15,663.12平方米、道路用地面积2,612.12平方米）。

2012年12月26日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设工程规划许可证》（深规土建许字ZG-2012-0085号），建设项目名称为来福士广场（子项名称：来福士广场），建设位置为南山区南海大道以西与创业路以南交汇处，建设规模为计容积率建筑面积118,988.35平方米（规定：111,800平方米商业、办公、酒店，核增：7,188.35平方米架空），地下停车位450；不计容积率建筑面积56,911.2平方米。2012年12月26日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设工程规划许可证》（深规土建许字ZG-2012-0086号），建设项目名称为南油购物公园（子项名称：来福士广场），建设位置为南山区登良路以北、南海大道以西，建设规模为计容积率建筑面积0平方米（规定：10,000平方米商业，核增：437.14平方米地下公共通道），地下停车位450；不计容积率建筑面积41,199.05平方米。

深圳项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、不动产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

预测期内，不动产项目的资本性支出预测如下。

表49深圳来福士项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
建筑结构	282.72	282.72	282.72	282.72	282.72
电气系统	19.39	19.39	19.39	19.39	19.39
暖通空调系统	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39
给排水系统	28.07	28.07	28.07	28.07	28.07
消防系统	72.74	72.74	72.74	72.74	72.74
电梯系统	66.08	66.08	66.08	66.08	66.08
弱电系统	50.21	50.21	50.21	50.21	50.21
燃气系统	11.81	11.81	11.81	11.81	11.81
IT系统	29.17	29.17	29.17	29.17	29.17
专项改造支出	1350.35	-	-	-	-
资本性支出合计（不含税）	**2,013.94**	**663.59**	**663.59**	**663.59**	**663.59**
资本性支出合计（含税）	**2,195.20**	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**
支出项目	**2031年**	**2032年**	**2033年**	**2034年**	**2035年**
建筑结构	282.72	282.72	282.72	282.72	282.72
电气系统	19.39	19.39	19.39	19.39	19.39
暖通空调系统	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39
给排水系统	28.07	28.07	28.07	28.07	28.07
消防系统	72.74	72.74	72.74	72.74	72.74
电梯系统	66.08	66.08	66.08	66.08	66.08
弱电系统	50.21	50.21	50.21	50.21	50.21
燃气系统	11.81	11.81	11.81	11.81	11.81
IT系统	29.17	29.17	29.17	29.17	29.17
资本性支出合计（不含税）	**663.59**	**663.59**	**663.59**	**663.59**	**663.59**
资本性支出合计（含税）	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**

表50绵阳涪城项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
建筑结构	127.01	127.01	127.01	127.01	127.01
电气系统	20.01	20.01	20.01	20.01	20.01
暖通空调系统	49.92	49.92	49.92	49.92	49.92
给排水系统	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
消防系统	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
电梯系统	64.95	64.95	64.95	64.95	64.95
弱电系统	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91
燃气系统	10.16	10.16	10.16	10.16	10.16
资本性支出合计（不含税）	**350.95**	**350.95**	**350.95**	**350.95**	**350.95**
资本性支出合计（含税）	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**
支出项目	**2031年**	**2032年**	**2033年**	**2034年**	**2035年**
建筑结构	127.01	127.01	127.01	127.01	127.01

电气系统	20.01	20.01	20.01	20.01	20.01
暖通空调系统	49.92	49.92	49.92	49.92	49.92
给排水系统	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
消防系统	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
电梯系统	64.95	64.95	64.95	64.95	64.95
弱电系统	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91
燃气系统	10.16	10.16	10.16	10.16	10.16
资本性支出合计（不含税）	350.95	350.95	350.95	350.95	350.95
资本性支出合计（含税）	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**

2.2.6.4不动产的市场和客群情况

一、不动产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.2.3.1”。

二、不动产运营相关的客群分析

（一）目标客群

深圳来福士项目是包含购物中心（商业零售）、写字楼（办公）和服务式公寓（酒店）三个部分的多业态综合体，主要服务于公寓与周边社区居民以及写字楼员工。

1）购物中心业态

深圳来福士项目购物中心业态的商业定位，是以服务周边稳定的办公与居住客群为核心的社区型、复合型商业，强调满足日常消费与高频到访需求。

深圳来福士项目购物中心业态的目标人群主要包括：

一是项目内及周边写字楼员工，通过持续的社群运营以及丰富的员工福利活动，有效满足其工作日的高频消费与即时社交需求；二是项目周边的成熟社区家庭及日常通勤客群，为其提供便捷、多元的生活与消费服务；三是项目本身的服务式公寓客群，为其提供便捷、高品质的生活配套与服务。

2）办公业态

深圳来福士项目的办公业态定位于面向外资及品质型企业的综合体型办公项目，目标客群主要为外资企业以及注重办公品质的企业，与区域内竞品形成差异化定位。

深圳来福士项目的办公业态具备多项核心优势，包括享有南海公园优质景观视野，在深圳率先打造“宠物友好”办公楼的独特定位，并持续围绕写字楼员工开展社群运营与专属福利活动，从而有效吸引重视员工体验与企业满意度的目标客群。同时，依托综合体内部完善的商业、公寓与服务体系，能够更好地满足企业对商务配套与协同功能的需求，显著提升办公体验，构建了可持续的竞争壁垒。

3）服务式公寓业态

深圳来福士项目服务式公寓业态合作方为凯德投资旗下旅宿运营商雅诗阁，目标客群为企业外派人员、跨国商务人士及在深中长期工作的专业人士。其中，中国客源约占65%，国际客源约占35%，国际客源主要来自日本、韩国、新加坡等国家，且“一带一路”相关国家的客群数量呈持续增长趋势。

深圳来福士项目服务式公寓业态以中长期居住需求为核心定位，整体产品形态区别于传统星级酒店，强调“居住舒适度+生活配套”的复合功能，共包含42间单间，60间一房一厅、69间两房一厅以及11间三房一厅。其中，单间及一房均配备厨房和洗衣烘干一体机，两房及以上户型均配备了洗衣机和烘干机，上述配置契合了长住客群对居家化、便利生活的核心需求。

从区位与市场环境看，深圳优质服务式公寓普遍分布于商业及外籍人士集中的中心商务区，如南山蛇口-后海、华侨城-香蜜湖及福田中心区，凭借成熟的商务休闲氛围，核心项目平均出租率可维持在80%以上。深圳来福士项目所处的蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。

图24深圳市服务式公寓主要分布区域

（二）租户客群

1、购物中心业态

（1）租户数量及类型

根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件；专门店是深圳来福士项目购物中心业态收入的主要贡献来源，为项目提供了稳定的收益基础。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的主力店租户为1个、专门店租户为220个。深圳来福士项目购物中心业态近三年主力店和专门店租户的具体情况如下：

表51深圳来福士项目购物中心业态主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年末/2025年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	1	0.45%	3,026.00	8.60%	221.37	1.37%

专门店	220	99.55%	32,147.18	91.40%	15,901.58	98.63%
合计	**221**	**100.00%**	**35,173.18**	**100.00%**	**16,122.96**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积(平方米)**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.92%	5,326.02	13.99%	483.26	2.89%
专门店	216	99.08%	32,757.66	86.01%	16,247.30	97.11%
合计	**218**	**100.00%**	**38,083.68**	**100.00%**	**16,730.56**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积(平方米)**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.95%	5,326.02	14.10%	476.58	2.91%
专门店	208	99.05%	32,442.31	85.90%	15,923.65	97.09%
合计	**210**	**100.00%**	**37,768.33**	**100.00%**	**16,400.23**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的"收入合计"为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的"收入占比"为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，租赁面积占比分别为28,47%、29.31%、39.54%和2.69%，其中餐饮业态的租赁面积占比最高。

表52深圳来福士项目购物中心分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	10,012.57	28.47%
零售	10,309.06	29.31%
餐饮	13,905.95	39.54%
其他	945.60	2.69%
合计	**35,173.18**	**100.00%**

注：
1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+书籍文具+超市；
2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；
3）餐饮：餐饮；
4）其他：汽车销售+储藏间

表53深圳来福士项目购物中心分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,215.16	19.94%
零售	4,945.38	30.67%
餐饮	7,525.97	46.68%
其他	436.44	2.71%
合计	**16,122.96**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,488.03	20.85%
零售	4,968.19	29.70%
餐饮	7,399.38	44.23%
其他	874.96	5.23%
合计	16,730.56	100.00%
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,876.00	23.63%
零售	4,768.92	29.08%
餐饮	6,643.33	40.51%
其他	1,111.97	6.78%
合计	16,400.23	100.00%

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，深圳来福士项目购物中心业态采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年的占比在84%-88%区间波动。租赁面积方面，深圳来福士项目购物中心业态采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在86%-87%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”及“纯抽成租金模式”的租户面积占比始终维持在6%-9%的稳定区间。

表54深圳来福士项目购物中心业态各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	22	9.95%	1,981.06	5.63%
固定租金及抽成租金取高模式	191	86.43%	30,370.34	86.35%
纯抽成租金模式	8	3.62%	2,821.78	8.02%
合计	**221**	**100.00%**	**35,173.18**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	26	11.93%	2,696.00	7.08%
固定租金及抽成租金取高模式	184	84.40%	32,618.00	85.65%
纯抽成租金模式	8	3.67%	2,769.68	7.27%
合计	218	100.00%	38,083.68	100.00%
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	17	8.10%	2,144.50	5.68%
固定租金及抽成租金取高模式	185	88.10%	32,854.15	86.99%
纯抽成租金模式	8	3.81%	2,769.68	7.33%
合计	**210**	**100.00%**	**37,768.33**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，深圳来福士项目购物中心业态不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户收入占比最高，近三年保持在88%以上。

表55深圳来福士项目购物中心业态各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,124.70	6.98%
固定租金及抽成租金取高模式	14,407.65	89.36%
纯抽成租金模式	590.61	3.66%
合计	**16,122.96**	**100.00%**

2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,156.96	6.92%
固定租金及抽成租金取高模式	14,916.08	89.15%
纯抽成租金模式	657.52	3.93%
合计	**16,730.56**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,155.54	7.05%
固定租金及抽成租金取高模式	14,584.10	88.93%
纯抽成租金模式	660.58	4.03%
合计	**16,400.23**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的"收入合计"统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即"收入合计"为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中"收入占比"为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为63.37%，租约收入占比为78.99%；租期在5年（含）至10年（不含）的租赁面积占比为36.63%，租约收入占比为21.01%；租期在10年（含）以上的租赁面积占比为0.00%，租约收入占比为0.00%。具体情况如下：

表56深圳来福士项目购物中心业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	63.37%	78.99%
5年（含）-10年（不含）	36.63%	21.01%
10年（含）以上	0.00%	0.00%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/

（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态在执行租约的整体加权平均租约期限为3.96年，其中主力店加权平均租约期限为8.84年，专门店加权平均租约期限为3.50年；深圳来福士项目购物中心业态在执行租约的加权平均剩余租期为0.16年，其中主力店的加权平均剩余租期为1.99年，专门店的加权平均剩余租期为1.83年，具体情况如下：

表57深圳来福士项目购物中心业态加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	8.84	0.16
专门店	3.50	1.99
合计	**3.96**	**1.83**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（5）租赁合同到期时点分析

合同到期方面，深圳来福士项目购物中心业态不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，整体租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表58深圳来福士项目购物中心业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	38.34%	40.14%
2027年	25.95%	33.42%
2028年及以后	35.71%	26.44%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（6）整体租约调整计划

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态暂无整体租约调整计划。

2、办公业态

（1）租户数量

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租户数量共计21个。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租户业态分为信息技术、媒体及电讯、商业咨询、商品销售、海事及物流、制造业和服务六类，租赁面积占比分别为69.72%、15.93%、9.40%、2.56%、1.85%和0.54%，其中信息技术、媒体及电讯的租赁面积占比最高。

表59深圳来福士项目办公业态租户行业分布和集中度

序号	租户所属行业	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
1	信息技术、媒体及电讯	19,897.26	69.72%
2	商业咨询	4,547.61	15.93%
3	商品销售	2,681.43	9.40%
4	海事及物流	729.70	2.56%
5	制造业	527.51	1.85%
6	服务	155.22	0.54%
合计		**28,538.73**	**100.00%**

（3）租赁合同期限分布

租赁期限方面，深圳来福士项目办公业态租期在3年以内（不含）的租赁面积占比为17.33%，租约收入占比约为17.34%；租期在3（含）至5（不含）年的租赁面积占比为51.92%，租约收入占比约为48.57%；租期在5（含）年以上的租赁面积占比为30.75%，租约收入占比约为34.10%。具体情况如下：

表60深圳来福士项目办公业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
3年以内（不含）	17.33%	17.34%
3年（含）-5年（不含）	51.92%	48.57%
5年（含）以上	30.75%	34.10%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025

年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态在执行租约的整体加权平均租约期限约3.47年，在执行租约的加权平均剩余租期约1.91年，具体情况如下：

表61深圳来福士项目办公业态加权平均租期情况

单位：年

加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
3.47	1.91

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365*租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365*租赁面积)/已出租面积。

（4）租赁合同到期时点分析

租赁合同到期方面，深圳来福士项目办公业态2026年到期租约租赁面积占比为42.20%，到期租约收入占比为49.50%；2027年到期租约租赁面积占比为5.05%，到期租约收入占比为3.17%；2028年及以后到期租约租赁面积占比为52.75%，到期租约收入占比为47.33%，具体如下：

表62深圳来福士项目办公业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	42.20%	49.50%
2027年	5.05%	3.17%
2028年及以后	52.75%	47.33%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）。

（5）整体租约调整计划

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态暂无整体租约调整计划。

3、服务式公寓业态

（1）租户数量

深圳来福士雅诗阁公寓采用长住与短住相结合的经营模式，项目底层房间数为182间，截至2025年12月末。总房间数中68间客房为长住客户，剩余客房按照短租经营。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁长住客户中55间为企业租户，13间为个人租户。

（3）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁68家长住客户租约中，1年以内到期的租约租赁面积占比23.53%，租约收入占比24.17%；1年（含）-3年（不含）到期的租约租赁面积占比51.47%，租约收入占比50.69%；3年（含）以上到期的租约租赁面积占比25.00%，租约收入占比25.14%，具体如下：

表63深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
1年以内（不含）	23.53%	24.17%
1年（含）-3年（不含）	51.47%	50.69%
3年（含）以上	25.00%	25.14%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的房间数）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的房间数）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的房租收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的房租收入）。

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁长住租约中，加权平均租约期限为2.11年，加权平均剩余租期为0.57年，具体如下：

表64深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同加权平均租期情况

单位：年

加权平均租约期限 （租赁房间数口径）	加权平均剩余租期 （租赁房间数口径）

2.11	0.57

注1：加权平均租约期限（房间数口径）=Σ(租约天数/365*租赁房间数)/已出租房间数；

注2：加权平均剩余租期（房间数口径）=Σ(租约剩余天数/365*租赁房间数)/已出租房间数。

（4）租赁合同到期时点分析

表65深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	83.82%	83.91%
2027年	14.71%	14.40%
2028年	1.47%	1.68%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的房间数）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的房间数）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的房租收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的房租收入之和）。

（5）整体租约调整计划

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁暂无整体租约调整计划。

4、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，深圳来福士项目整体收入及现金流具有高度的分散性，具体如下：

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表66深圳来福士项目购物中心业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[2]	租赁面积	合同起始日	合同到期日

[2] 租金收入占比为该租户2025年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

			占比3		
专门店1	餐饮	1.67%	1.89%	2023/5/1	2026/4/30
专门店2	餐饮	1.54%	2.09%	2023/12/31	2027/12/30
主力店1	文娱及配套	1.37%	8.60%	2017/5/1	2027/4/30
专门店3	餐饮	1.35%	1.05%	2021/9/17	2026/2/13
专门店4	餐饮	1.30%	2.63%	2024/5/1	2029/4/30
专门店5	零售	1.30%	0.91%	2023/10/28	2026/10/27
专门店6	餐饮	1.15%	1.04%	2025/1/1	2027/12/31
专门店7	零售	1.12%	0.91%	2025/12/20	2030/12/19
专门店8	文娱及配套	1.10%	2.15%	2020/9/15	2026/9/14
专门店9	餐饮	1.10%	1.08%	2023/5/30	2028/5/29

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	6.01%	5.42%
2027年	3	11.74%	4.06%
2028年	1	1.08%	1.10%
2029年	1	2.63%	1.30%
2030年	1	0.91%	1.12%

为充分释放核心区位价值，运营团队基于提升坪效及优化业态结构的考虑，对原超市业态主力店租户铺位实施“1切4”空间重构，引入品质餐饮、潮流零售及生活方式类品牌，该主力店租约已于2025年11月30日提前到期。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表67深圳来福士项目办公业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比4	租赁面积	合同起始日	合同到期日

[3]租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。
[4]租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入和物业管理收入的占比。

			占比5		
租户A	信息技术、媒体及电讯	24.14%	31.68%	2023/11/1	2026/10/31
租户B	信息技术、媒体及电讯	19.10%	24.16%	2024/4/1	2029/3/31
租户C	商业咨询	5.54%	8.05%	2024/9/1	2028/6/30
租户D	信息技术、媒体及电讯	4.76%	8.67%	2025/1/1	2025/12/31
租户E	信息技术、媒体及电讯	2.80%	4.75%	2023/11/16	2026/11/15
租户F	商业咨询	2.62%	4.55%	2025/8/3	2028/12/2
租户G	商业咨询	2.48%	4.13%	2025/4/1	2030/3/31
租户H	商品销售	1.96%	2.97%	2023/9/28	2026/9/27
租户I	海事及物流	1.86%	2.80%	2023/2/1	2029/1/31
租户J	商品销售	1.54%	2.58%	2023/5/1	2028/4/30

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2025年	1	8.67%	4.76%
2026年	3	39.40%	28.90%
2028年	3	15.18%	9.70%
2029年	2	26.96%	20.96%
2030年	1	4.13%	2.48%

深圳来福士项目办公业态2025年到期数量共1个，已完成与该租户续签，新租约至2028年12月31日到期；2026年租户到期数量共3个，占办公业态租赁面积的比例为39.40%，占办公业态租赁收入的比例为28.90%，其中第一大租户租约将于2026年10月末到期，存在租户集中换租的风险。办公业态可租赁面积小，租户数量相对较少、单体租赁面积较大，核心租户租金贡献度较高，若相关租户在租约到期时未能顺利续租，或续租条件发生明显调整，可能对项目阶段性出租率、租金水平及现金流稳定性产生一定影响。同时，在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

[5] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。截至目前，2025年到期及2026年已到期3户租户均已顺利完成续签或换签安排，未出现因到期集中而导致的实质性空置或收入中断情形。对于将于2026年10月末到期的第一大租户，项目方已提前启动续租沟通，目前正在积极协商中，并同步开展备选租户资源储备及市场对接工作，以降低潜在不确定性带来的影响。此外，基金管理人和运营管理机构将根据市场情况灵活调整租赁策略，包括分阶段招租、差异化定价及灵活租期安排等方式，在保障出租率稳定的前提下平衡租金水平，尽量缩短潜在空置期，降低集中到期对现金流的阶段性影响。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士服务式公寓业态的租户流动相对频繁，收入分散，无法形成稳定、长期的前十大租户名单。

5、免租期约定及平均免租期时长

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，该期间内承租人无需向出租人支付租金，但仍需按照合同约定支付物业管理费等其他相关费用。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租赁合同有装修免租期和租赁免租期。装修免租期是租户装修期间约定一定时间装修免租期，该期间内承租人无需向出租人支付租金，但仍需按照合同约定支付物业管理费等其他相关费用。租赁免租期是根据市场，在租赁期里提供给租户的经营免租期。

（3）服务式公寓业态

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁的长租合同无免租期约定。

6、关联方租户

近三年，深圳来福士项目购物中心业态和服务式公寓业态均无关联方租户，办公业态存在1位关联方租户凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司分公司，具体租赁情况如下：

租户名称	租赁单元	租赁面积（m2）	租约起始日	租约到期日	合同租金单价（元/m2/月，含税）
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	9层01单元	337.86	2022/3/1	2023/12/31	254.10
		337.86	2024/1/1	2025/12/14	254.10
	5层04B单元	186.49	2025/12/15	2028/12/14	189.00

该关联方于2022年3月1日起租，租赁项目901单元，初始租赁面积为337.86平方米，占办公业态可租赁面积的1.07%，合同租金单价为254.10元/m2/月。截至目前，该关联方已于2025年12月15日续租换租至504B单元，租赁面积下降至186.49平方米，合同租金单价下降为189.00元/m2/月，租约期限预计于2028年12月14到期。

对比项目办公业态历史租金水平，近三年期末平均合同租金单价分别为174.07元/平方米/月、173.67元/平方米/月及168.65元/平方米/月，关联方租金单价高于同期办公业态期末平均合同租金单价水平，租金定价具有合理的市场基础。

该关联方租户同时为本项目的运营管理机构，其在项目内设置办公场所，有利于提升办公和商业业态的日常管理效率、应急响应能力及现场统筹协调水平，有助于保障项目运营的连续性与服务质量。相关租赁安排符合商业综合体项目运营管理的实际需要，具备合理的业务背景和运营必要性。

结合项目整体出租情况及租金结构，深圳来福士项目办公业态关联方租户的租赁价格具有公允性和合理性，租赁安排具备必要性，未对项目的独立运营及投资者利益产生不利影响。

7、享受补贴情况

近三年，深圳来福士项目分别收到政府补贴8.05万元、154.22万元和14.15万元，占当期营业收入分别为0.03%、0.52%和0.05%，占比较小。

上述政府补贴主要为稳岗补贴，系根据国家及地方阶段性稳就业支持政策发放。相关补贴的政策依据主要包括人力资源和社会保障部、财政部等部门发布的稳就业相关政策文件，以及地方人社部门落实的企业稳岗返还实施细则，资金来源为地方失业保险基金或财政专项资金，由项目公司所在地人力资源和社会保障主管部门审核并发

放。

该类补贴的发放对象为符合条件的用人单位，补贴依据主要与企业吸纳就业人数、参保缴费情况及稳定就业岗位数量等因素相关，属于针对企业劳动用工稳定性的阶段性支持政策，不属于针对商业地产行业经营活动的专项补贴，也不属于对特定区域商业物业的固定性财政扶持安排。

深圳来福士项目收到的政府补贴金额占比较小，且系根据当地阶段性就业支持政策及特定消费促进活动安排发放，具有临时性和政策导向性特征，不属于对商业地产行业的长期性、制度性行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。相关补贴金额整体规模较小，占营业收入比例持续下降，对项目经营成果及现金流不构成重大影响。

8、政府类租户

深圳来福士项目无政府类租户。

9、整租租户情况

近三年，深圳来福士项目购物中心业态、办公业态以及服务式公寓业态均无整租租户。

10、换租情况

1）购物中心业态

①2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的租约，深圳来福士项目购物中心业态已提前启动续签及新签相关工作，并按照年度经营计划有序推进。截至目前，租约签署及前期商务推进整体进展顺利。

2026年到期租赁面积合计为13,392.10平方米。其中，已签署协议的续签面积为1,513.60平方米，已签署协议的新签面积为1,726.23平方米，合计已签约面积占到期面积的24.19%；另有803.68平方米租赁面积已完成商务条款确认，正在履行内部审批及签约流程。对于剩余租赁面积，项目团队正与相关租户及意向品牌持续开展商务洽谈，推进续签及换租安排。

从推进结构看，项目团队对到期租约采取了“续签与新签并行推进”的策略：一方面，针对经营表现稳定、品牌匹配度较高的存量租户，优先推动续签，保障商业经营的连续性；另一方面，结合项目业态优化与品牌调整方向，同步推进新品牌引入与换租安排。截至目前，正在洽谈中的续签面积为4,839.89平方米，新签洽谈面积为4,508.70平方米，相关工作正按计划推进。

表68深圳来福士项目购物中心业态2026年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
13392.10	已签署协议	19	1,513.60	11.30%	10	1,726.23	12.89%	24.19%
	已确定商务条款	3	512.29	3.83%	2	291.39	2.18%	6.00%
	正在与租户进行洽谈	53	4,839.89	36.14%	19	4,508.70	33.67%	69.81%

注：此处统计为 2026年内所有到期合同续签及新签情况。

②2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

深圳来福士项目购物中心业态2026年到期租约涉及的租赁面积占整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合项目历史续租率、新签表现及当前招商储备情况，相关租约调整对项目整体租金收入及现金流的影响预计处于可管理范围内。

从已完成续签及新签情况看，截至2026年3月末，项目已完成24户续签及新签租约的签署。其中，续签租约以纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式为主，整体租金单价在不同业态、铺位及合同条件下存在差异；新签租约亦主要采用固定租金或固定租金与抽成租金取高模式，租金水平根据铺位条件、业态属性及合同结构进行差异化安排。相关租约中，物业费单价保持稳定或按既有标准执行，有助于保障租户成本结构的可预期性。

从租约结构看，续签租约共13户，其中3户采用纯固定租金模式，租金单价为740.60元/平方米/月，较原合同下降7.95%；10户采用“固定租金及抽成租金取高模式”，租金单价为130.79元/平方米/月，较原合同下降12.97%；物业费单位为19.62元/平方米

/月，较原合同下降51.06%，主要系本轮续签中，影院业态受行业整体票房下行影响，影院业态主力店经营压力较大。为稳定主力店、维持项目客流及商业生态，项目与该租户协商对原租赁面积进行优化调整，收回部分面积并重新规划为餐饮及体验类铺位。在此过程中，新签租约对应的保底租金及物业费水平有所下调，属于针对单一业态的结构性调整。新签租约共11户，均采用"固定租金及抽成租金取高模式"，租金单价为286.92元/平方米/月，较原合同整体微降5.05%，主要系引入南山区首店与网红餐饮带来的阶段性影响。

深圳来福士项目位于核心商圈，商业成熟度较高，客流及品牌更新节奏相对活跃。在推进续签工作的同时，项目团队结合楼层定位与业态规划，对部分铺位进行主动调整，通过新签品牌引入及业态优化，提升商业组合的整体匹配度和活跃度。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将基于既有租赁决策预算及租金指引，有序推进续签及换租工作，在维持合理出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，将租约到期对项目整体收入及现金流的影响控制在可控范围内。

表69深圳来福士项目购物中心业态2026年续签及新签租约情况（截至2025年3月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	3	纯固定租金模式	740.60	-7.95%	32.89	0.00%
	10	固定租金及抽成租金取高模式	130.79	-12.97%	19.62	-51.06%
	0	纯抽成租金模式	-	0.00%	-	0.00%
新签	0	纯固定租金模式	-	0.00%	-	0.00%
	11	固定租金及抽成租金取高模式	286.92	-5.05%	100.00	10.06%
	0	纯抽成租金模式	-	0.00%	-	0.00%
合计/平均	**24**	-	**202.02**	**-6.99%**	**54.26**	**-11.06%**

注：1、此处统计为2026年1月至2026年3月内到期合同续签及新签情况；2、新签合同租金单价变化主要是由于超市AEI调改，超市改址，原超市点位换签新专门店所致。

整体来看，深圳来福士项目购物中心业态已围绕2026年到期租约建立起提前介入、分阶段推进、续签与新签协同实施的租约调整机制。通过已签约面积的提前锁定、在谈租约的持续推进及品牌储备的有序对接，项目团队力求在保障经营连续性和出租率稳定的同时，持续优化租户结构和租金组合，支撑项目运营及现金流的长期稳定。

2）办公业态

①2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的办公业态租约，深圳来福士项目团队已提前启动续签及新签相关工作，并有序推进商务洽谈与签约安排。截至目前，相关租约推进情况总体可控。

2026年到期办公业态租赁面积合计为11,158.10平方米。其中，已签署协议的续签面积为454.22平方米，合计已签约面积占到期面积的4.07%；其余租赁面积正在推进商务洽谈及续签、新签安排。

从结构上看，正在与租户洽谈中的续签面积为9,493.14平方米，新签洽谈面积为1,210.74平方米，合计占到期面积的95.93%，项目团队已对相关租户逐一制定跟进方案，相关工作按计划推进。

表70深圳项目办公业态2026年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
11,158.10	已签署协议	2	454.22	4.07%	0	0	0.00%	4.07%
	已确定商务条款	0	-	0.00%	0	0	0.00%	0.00%
	正在与租户进行洽谈	3	9,493.14	85.08%	2	1210.74	10.85%	95.93%

注：此处统计为2026年1月至2026年内所有到期合同续签及新签情况。

②2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

深圳来福士项目办公业态2026年到期租约涉及的租赁面积占办公业态整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合办公业态租户数量相对较少、单体租户面积较大的特点，租约到期在个别年度可能对租金结构产生阶段性影响，但不会对项目整体经营稳定性构成实质性影响。

从已完成续签及新签情况看，截至2026年3月末，项目已完成1户续签及新签租约的签署，采用纯固定租金模式。办公业态续签和新签租约的变化，是受到深圳南山办公市场整体供需环境影响下的阶段性市场化调整。当前深圳核心区办公市场处于去库

存周期，市场新增供应持续入市，整体租赁需求复苏节奏放缓，租户议价能力有所提升，市场租金整体承压。在此市场环境下，运营管理团队为保障办公业态出租率稳定、降低优质租户流失风险，在与存量优质租户续签租约时，通过适度降低合同租金单价的方式提升租户粘性，因此续签租金单价下降8.64%。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将在既有租赁决策预算和租金指引框架内，持续推进续签及换租工作，在优先保障出租率和租赁连续性的基础上，逐步优化租金结构，力求将租约到期对办公业态现金流的影响控制在可管理范围内。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将基于既有租赁决策预算及租金指引，有序推进续签及换租工作，在维持合理出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，将租约到期对项目整体收入及现金流的影响控制在可控范围内。

表71深圳来福士项目办公业态2026年续签及新签租约情况（截至2025年3月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	1	纯固定租金模式	148.00	-8.64%	32.00	0.00%
新签	0	纯固定租金模式	-	0.00%	-	0.00%
合计/平均	**1**	-	**148.00**	**-8.64%**	**32.00**	**0.00%**

注：此处统计为2026年1月至2026年1月内到期合同续签及新签情况。

整体来看，深圳来福士项目办公业态已围绕2026年到期租约建立起提前介入、持续洽谈、分步落实的租约调整机制。通过已签约面积的提前锁定及在谈租约的有序推进，项目团队在保障办公业态出租率和运营稳定性的同时，结合市场环境变化，对租金水平和租户结构进行动态调整，以支持办公业态的长期稳健运营。

2.2.6.5不动产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经基金管理人、计划管理人及财务顾问核对其历史三年租赁合同，截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.2.6.6不动产现金流的实际情况

一、不动产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

深圳来福士项目自开业以来运营年限已超过8年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心财务数据如下

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1]	29,791.77	29,704.21	28,040.02
净利润	36.24	-1,378.71	-4,357.62
息税折旧摊销前利润[2]（EBITDA）	18,349.93	17,902.06	15,512.58

1）营业收入为备考报表数据，系考虑租金减免后营业收入；
2）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用

近三年，深圳来福士项目的营业收入分别为28,040.02万元、29,704.21万元和29,791.77万元，净利润分别为-4,357.62万元、-1,378.71万元和36.24万元。历史三年净利润较低，主要系深圳项目计提的折旧摊销及财务费用规模较大，导致营业总成本高于营业收入。

折旧及摊销费和财务费用在现金流计算中作为税息折旧及摊销前利息调整项被加回，不会对现金流产生直接影响。近三年，深圳来福士项目折旧摊销费用 分别为11,381.46万元、11,469.23万元和11,340.14万元，财务费用分别为8,312.31万元、7,697.90万元和8,312.31万元，对应实现的息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为15,512.58万元、17,902.06万元和18,349.93万元。

整体来看，深圳来福士项目近三年EBITDA稳中有升，表明深圳来福士项目运营基础及持续经营能力良好。

（1）购物中心业态

1）整体经营情况

深圳来福士项目购物中心业态近三年的核心经营指标及数据如下：

表72深圳来福士项目购物中心业态经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1] （考虑租金减免，不含税）	17,655.31	18,075.89	17,748.33
其中：减免金额	-82.48	0.00	-296.71
营业收入 （还原租金减免，不含税）	17,737.79	18,075.89	18,045.04
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	12,600.44	12,942.71	12,347.12
NOI Margin[3] （未扣除资本性支出）	71.37%	71.60%	69.57%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	11,931.27	12,166.64	11,194.61
NOI Margin[5] （扣除资本性支出后）	67.58%	67.31%	63.07%
销售额[6]（万元）	88,613.76	91,501.26	86,315.81
客流量[7] （万人/日）	5.00	5.15	4.55
租售比[8]	17.90%	17.40%	18.20%
月租金坪效[9] （元/平方米）	252.83	259.75	270.68
月销售坪效[10] （元/平方米）	1,972.11	2,170.05	2,076.25
租金收缴率[11]	99.79%	100.00%	100.00%
期末时点出租率[12]	87.97%	94.14%	94.79%
平均出租率[13]	95.63%	98.31%	95.01%

备注：

1）购物中心业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025年的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含停车场租赁以外的关联交易。

12）期末时点出租率：各年末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入分别为17,748.33万元、18,075.89万元和17,655.31万元。深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入呈现稳步增长的趋势。

具体业务指标方面，深圳来福士项目购物中心业态的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均保持稳定。收缴率方面，深圳来福士项目购物中心业态的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，深圳来福士项目购物中心业态2025年的平均出租率为95.63%，近三年的平均出租率有小幅波动，但2023年至今均超过95%；运营净收益方面，深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营净收益（扣除资本性支出后）整体平稳，分别为11,194.61万元、12,166.64万元和11,931.27万元。

2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

①运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多种经营收入等），其中固定租金收入、物业管理费收入及其他收入为贡献较高的来源。相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，其中抽成租金金额和占比呈现小幅

下滑趋势主要是受消费市场复苏进程影响。

表 73 深圳来福士项目购物中心业态收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	11,359.54	64.34%	11,844.72	65.53%	11,529.47	64.96%
抽成租金收入	792.66	4.49%	928.64	5.14%	1,123.62	6.33%
物业管理收入	3,368.57	19.08%	3,370.81	18.65%	3,211.46	18.09%
推广费收入	602.19	3.41%	586.38	3.24%	535.67	3.02%
其他收入	1,532.36	8.68%	1,345.33	7.44%	1,348.11	7.60%
营业收入合计	**17,655.31**	**100.00%**	**18,075.89**	**100.00%**	**17,748.33**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	-82.48	-	0.00	-	-296.71	-
抽成租金收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
物业管理收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
推广费收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	11,442.02	64.51%	11,844.72	65.53%	11,826.18	65.54%
抽成租金收入	792.66	4.47%	928.64	5.14%	1,123.62	6.23%
物业管理收入	3,368.57	18.99%	3,370.81	18.65%	3,211.46	17.80%
推广费收入	602.19	3.39%	586.38	3.24%	535.67	2.97%
其他收入	1,532.36	8.64%	1,345.33	7.44%	1,348.11	7.47%
营业收入合计	**17,737.79**	**100.00%**	**18,075.89**	**100.00%**	**18,045.04**	**100.00%**

②租金优惠减免条款及影响分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。2023年度的减免措施系为应对公共卫生事件及市场复苏阶段的经营压力，通过直接减免固定租金及推广费的方式支持商场租户纾困经营，其中2023年度减免金额合计296.71万元。

鉴于当前深圳来福士项目购物中心业态当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。深圳来福士项目购物中心业态近三年租金优惠减免情况如下：

表 74 深圳来福士项目购物中心业态近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租	当期涉及租金减免的租户租	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[6]（万	占当期减免前租金收入的比

[6] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

	户数量[7]	赁面积（平方米）		元）	例
2025 年	2	3,894.69	9.74%	-82.48	0.61%
2024 年	0	0.00	0.00%	-	0.00%
2023 年	16	5,992.70	15.04%	-296.71	1.64%

近三年，深圳来福士项目购物中心业态的营业收入分别为17,748.33万元、18,075.89万元和17,655.31万元；不动产项目的运营净收益（扣除资本性支出后）分别为11,194.61万元、12,166.64万元和11,931.27万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为18,045.04万元，运营净收益约为11,489.54万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为18,075.89万元，运营净收益约为12,166.64万元；2025年度如将减免租金部分加回，营业收入约为17,737.79万元，运营净收益约为12,013.25万元。

表 75 深圳来福士项目购物中心业态近三年收益及现金流情况

单位：万元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
实际情况			
营业收入	17,655.31	18,075.89	17,748.33
运营净收益（扣除资本性支出后）	11,931.27	12,166.64	11,194.61
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-82.48	0.00	-296.71
加回减免租金后的模拟情况			
营业收入	17,737.79	18,075.89	18,045.04
运营净收益（扣除资本性支出后）	12,013.25	12,166.64	11,489.54

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI），运营付现费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

③运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营成本费用合计分别为6,553.72万元、5,909.25万元和5,724.04万元。其中，2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出的增加，资本性支出达到1,152.51万元，主要原因是AEI(Asset Enhancement Initiative，资产升级改造计划)的改造成本导致期间资本性支出金额较大。剔除上述资本性支出因素后，近三年的日常维修改造支出分别为479.23万元、435.04万元和356.09万元；整体来看，深圳来福士项目购物中心业态的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 76 深圳来福士项目购物中心业态运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

[7] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	953.45	16.56%	868.71	14.70%	930.79	14.20%
公共能源费用	725.62	12.60%	714.55	12.09%	855.70	13.06%
物业管理及维修维护费用	1,443.12	25.07%	1,624.10	27.48%	1,721.65	26.27%
管理费用	96.50	1.68%	177.74	3.01%	131.15	2.00%
市场营销及推广费用	707.46	12.29%	605.90	10.25%	640.50	9.77%
保险费用	14.76	0.26%	19.87	0.34%	18.50	0.28%
税金及附加	1,113.97	19.35%	1,122.31	18.99%	1,102.93	16.83%
资本性支出	**669.17**	**11.69%**	**776.07**	**13.13%**	**1,152.51**	**17.59%**
其中：日常维修改造	356.09	6.22%	435.04	7.36%	479.23	7.31%
其中：改造（AEI）	313.08	5.47%	341.03	5.77%	673.28	10.27%
合计（含资本性支出）	**5,724.04**	**100.00%**	**5,909.25**	**100.00%**	**6,553.72**	**100.00%**

（2）办公业态

1）整体经营情况

近三年深圳来福士项目办公业态的核心经营指标及数据如下：

表77 深圳来福士项目办公业态经营情况

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日
营业收入[1]（考虑租金减免，不含税）	6,935.03	6,168.38	4,803.08
其中：减免金额	-23.15	-78.57	-73.12
营业收入（还原租金减免，不含税）	6,958.18	6,246.95	4,876.20
运营净收益（NOI）[2]（未扣除资本性支出）	5,074.10	4,271.84	2,363.64
NOI Margin[3]（未扣除资本性支出）	73.17%	69.25%	49.21%
运营净收益（NOI）[4]（扣除资本性支出后）	4,908.73	4,134.51	1,835.46
NOI Margin[5]（扣除资本性支出后）	70.78%	67.03%	38.21%
租金收缴率[6]	99.92%	100.00%	100.00%
期末时点出租率[7]	90.03%	88.07%	60.19%
平均出租率[8]	87.74%	83.65%	67.63%

备注：

1）办公业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

[6] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）租金收缴率：2025年的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含停车场租赁以外的关联交易。

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

8）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年的平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

深圳来福士项目办公业态近三年的营业收入分别为4,803.08万元、6,168.38万元和6,935.03万元，呈现稳步增长的趋势。收缴率方面，深圳来福士项目办公业态的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，2025年深圳来福士项目办公业态的平均出租率为87.53%，近三年的平均出租率稳步提升，近两年已经稳定在88%以上；运营净收益方面，深圳来福士项目办公业态近三年的运营净收益（扣除资本性支出后）整体平稳，分别为1,835.46万元、4,134.51万元和4,908.73万元。

2）运营收入的构成及变动情况分析

①运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目办公业态近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，深圳来福士项目办公业态近三年的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入和其他收入，其中固定租金收入、物业管理收入和其他收入为贡献较高的来源。相比之下，抽成租金收入占比较低。

表78 深圳来福士项目办公业态收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	4,893.84	70.57%	4,308.51	69.85%	3,283.83	68.37%
抽成租金收入	0.24	0.00%	0.26	0.00%	0.27	0.01%
物业管理收入	1,002.27	14.45%	933.48	15.13%	654.70	13.63%
推广费收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,038.67	14.98%	926.13	15.01%	864.28	17.99%
营业收入合计	**6,935.03**	**100.00%**	**6,168.38**	**100.00%**	**4,803.08**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	-23.15	—	-78.57	—	-73.12	—
抽成租金收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
物业管理收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
推广费收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
其他收入	-23.15	—	0.00	—	0.00	—
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	4,917.00	70.66%	4,387.09	70.23%	3,356.95	68.84%

抽成租金收入	0.24	0.00%	0.26	0.00%	0.27	0.01%
物业管理收入	1,002.27	14.40%	933.48	14.94%	654.70	13.43%
推广费收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,038.67	14.93%	926.13	14.83%	864.28	17.72%
营业收入合计	**6,958.18**	**100.00%**	**6,246.95**	**100.00%**	**4,876.20**	**100.00%**

②租金优惠减免条款及影响分析

截至2025年12月31日，2023年涉及租金减免租户数量2户，涉及租赁面积占比10.19%，共计当期减免租金收入金额73.12万元，占当期减免前租金收入的比例为1.50%；2024年涉及租金减免租户数量3户，涉及租赁面积占比18.12%，共计当期减免租金收入金额78.57万元，占当期减免前租金收入的比例为1.26%；2025年涉及租金减免租户数量2户，涉及租赁面积占比6.68%，共计当期减免租金收入金额23.15万元，占当期减免前租金收入的比例为0.44%。总体来看，近三年深圳来福士项目办公业态未实施面向全体租户的统一减免政策，租金减免占当期减免前租金收入比例不超过2.00%，主要系在原租户租约尚未到期、发生租约转让情形时，为促成新租户承接租约而给予的个别性、阶段性租金优惠，不具有普遍性。

鉴于当前深圳来福士项目办公业态当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。深圳来福士项目办公业态近三年租金优惠减免情况如下：

表79 深圳来福士项目办公业态近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量[8]	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[9]（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年	2	2,118.16	6.68%	-23.15	0.44%
2024年	3	5,642.94	18.12%	-78.57	1.26%
2023年	2	3,174.70	10.19%	-73.12	1.50%

近三年，深圳来福士项目办公业态的营业收入分别为4,803.08万元、6,168.38万元和6,935.03万元；运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为1,835.46万元、4,134.51万元和4,908.73万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为4,876.20万元，运营净收益约为1908.14万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为6,246.95万元，运营净收益约为4212.61万元；2025年度如将减免租金部分加回，营业收入约为6,958.18万元，运营净收益约为4,931.75万元。

[8] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

[9] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

表80 深圳来福士项目办公业态近三年收益及现金流情况

单位：万元

科目	2025年度	2024年度	2023年度
实际情况			
营业收入	6,935.03	6,168.38	4,803.08
运营净收益（扣除资本性支出后）	4,908.73	4,134.51	1,835.46
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-23.15	-78.57	-73.12
加回减免租金后的模拟情况			
营业收入	6,958.18	6,246.95	4,876.20
运营净收益（扣除资本性支出后）	4,931.75	4,212.61	1,908.14

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

③运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士项目办公业态近三年的运营成本费用合计分别为2,967.62万元、2,033.87万元和2,026.30万元。其中，2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出和市场营销及推广费用的增加，分别达到528.18万元和674.01万元，主要用于应对2022年末部分租户退租后，2023年度开展的新一轮招商及配套改造支出，包括AEI、租赁单元改造及日常维修改造及招商推广相关费用；2024年度及2025年，随着前期招商及改造工作逐步完成，资本性支出及市场营销费用明显回落，运营成本费用总额相应下降，费用结构回归以经常性运营支出为主的正常水平。整体来看，深圳来福士项目办公业态的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表81 深圳来福士项目办公业态运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

成本费用类型	2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	204.55	10.09%	197.64	9.72%	246.81	8.32%
公共能源费用	315.75	15.58%	279.70	13.75%	331.82	11.18%
物业管理及维修维护费用	616.10	30.41%	598.07	29.41%	603.83	20.35%
管理费用	24.39	1.20%	31.53	1.55%	36.55	1.23%
市场营销及推广费用	160.70	7.93%	243.07	11.95%	674.01	22.71%
保险	6.78	0.33%	9.13	0.45%	7.44	0.25%
税金及附加	532.66	26.29%	537.40	26.42%	538.98	18.16%
资本性支出	**165.37**	**8.16%**	**137.33**	**6.75%**	**528.18**	**17.80%**
其中：日常维修改造	165.37	8.16%	137.33	6.75%	217.83	7.34%
其中：改造（AEI）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	310.35	10.46%
合计（含资本性支出）	**2,026.30**	**100.00%**	**2,033.87**	**100.00%**	**2,967.62**	**100.00%**

（3）服务式公寓业态

1）运营管理模式

深圳来福士项目服务式公寓业态为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓（以下简称“深圳来福士雅诗阁”），采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司（以下简称“SRMC”）作为受托管理方，依据双方签署的深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓管理协议，负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。该品牌合作及委托管理关系已形成稳定安排，管理协议签署日期为2013年1月28日，约定的委托管理期限为2017年7月1日至2027年7月1日，合作期限10年。在合作期内，业主方通过协议约定的授权边界、经营目标与管理标准、信息报送与监督机制等对受托管理活动实施管理，以保障服务式公寓业态运营的持续性与稳定性。

2）整体经营情况

近三年深圳来福士雅诗阁的核心经营指标及数据如下：

表82 深圳来福士雅诗阁经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1] （考虑租金减免，不含税）	5,201.43	5,467.60	5,480.95
其中：减免金额	0.00	0.00	0.00
营业收入 （还原租金减免，不含税）	5,201.43	5,467.60	5,480.95
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	2,120.64	2,331.76	2,267.09
NOI Margin[3] （未扣除资本性支出）	40.77%	45.01%	43.44%
经营毛利（GOP）[4]	2,598.40	2,805.14	2,720.74
经营毛利率（GOP Margin）[5]	52.95%	54.15%	52.13%
房费收缴率[6]	98.06%	100.00%	100.00%

备注：

1）服务式公寓业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（扣除代垫收入）；

4）经营毛利（GOP）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用（不含房产税、土地使用税、财产保险等）；

5）经营毛利率（GOP Margin）=经营毛利/营业收入（扣除代垫收入）

6）房费收缴率：2025年的房费收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的房费收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含关联交易。

深圳来福士雅诗阁近三年的营业收入分别为5,480.95万元、5,467.60万元和5,201.43万元，营业收入稳定，服务式公寓业态的经营现金流状况整体稳健。

收缴率方面，深圳来福士雅诗阁的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；运营净收益方面，深圳来福士雅诗阁近三年的运营净收益整体平稳，分别为2,267.09万元、2,331.76万元和2,120.64万元。

3）核心运营指标

近三年，深圳来福士雅诗阁平均房价（不含税）分别为925.49元/间/晚、932.39元/间/晚和936.09/间/晚，总体维持在较稳定区间，反映本项目在中高端服务式公寓市场具备一定品牌溢价与定价韧性。

近三年，深圳来福士雅诗阁平均入住率分别为81.60%、81.49%和79.08%。平均入住率在2023年显著修复并于2024年维持高位，显示项目具备较强的需求承接能力与稳定客源基础；2025年平均入住率虽然由于短期需求端有所走弱回落至79.08%，但整体来看经营基本盘总体稳健。

近三年，深圳来福士雅诗阁每间可售房收入（RevPAR）分别为749.15元/间、768.65元/间和732.75元/间。RevPAR由ADR与入住率共同驱动，近三年RevPAR持续修复并创阶段高位，体现入住率提升叠加价格稳定带来的综合收益增长，项目综合收益能力处于较好区间。

近三年，深圳来福士雅诗阁的GOP Margin和NOI Margin均维持在50%和40%以上，项目经营能力总体稳定、抗波动能力较强。

表83 深圳来福士雅诗阁核心运营指标

单位：元，元/间/晚

项目	2025年度	2024年度	2023年度
平均房价（ADR）（不含税）[1]	936.09	932.39	925.49
平均入住率（OCC）[2]	79.08%	81.49%	81.60%
平均入住率较上年变动[3]	-2.41%	-0.11%	10.64%
每间可售房收入（RevPAR）[4]	732.75	768.65	749.15
RevPAR增长率[5]	-4.67%	2.60%	20.63%
经营毛利率（GOP Margin）[6]	52.95%	54.15%	52.13%
运营净收益率（NOI Margin）[7]	40.77%	45.01%	43.44%

注：

1、年度平均房价（ADR）=当年全年房间租金总收入/年平均入住率/房间数/当年总天数

2、平均入住率=当年销售房间数/当年可供销售总房间数

3、平均入住率较上年变动=当期平均入住率-上一期平均入住率

4、每间可售房收入（RevPAR）=平均房价*平均入住率

5、RevPAR增长率=（当期RevPAR-上期RevPAR）/上一期RevPAR

6、经营毛利率（GOP Margin%）=经营毛利/营业收入（扣除代垫收入）。

7、运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益(NOI，扣除资本性支出前)/营业收入(扣除代垫收入)；其中，运营净收益(NOI，扣除资本性支出前)=营业收入(考虑租金减免影响后)-运营成本费用（不含关联方管理费、折旧项）。

4）运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目雅诗阁服务式公寓报告期内运营稳定。近三年收入较为稳定，总营业收入超过5,000万元/年。在具体收入组成及结构方面，客房收入是深圳来福士项目服务式公寓的主要收入来源，报告期内的收入占比均超过90%；除此之外，代垫收入是次要收入来源，是中央人员人力成本的全额回收以及雅诗阁挂靠人员人力成本的全额回收。除此之外，其他收入来源为餐饮收入及其他类型收入，2023年其他收入是由于原有月子中心等租户提前退租罚没收取保证金189.2万元导致当年其他收入大幅提升，剔除该因素外报告期内的其他年份中餐饮及其他类型收入占比均维持在较低水平，非主要收入贡献来源。

在历史收入减免及还原方面，深圳来福士雅诗阁历史三年内未发生过租金/收入减免情形，因此实际收入及运营净收益即为还原减免租金后的收入。

表84 深圳来福士雅诗阁收入明细及占比

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客房收入	4,867.66	93.58%	5,120.15	93.65%	4,976.58	90.80%
餐饮收入	14.40	0.28%	12.99	0.24%	5.74	0.10%
其他收入	25.28	0.49%	46.87	0.86%	236.33	4.31%
代垫收入	294.09	5.65%	287.58	5.26%	262.30	4.79%
营业收入合计	**5,201.43**	**100.00%**	**5,467.60**	**100.00%**	**5,480.95**	**100.00%**

近三年，深圳来福士雅诗阁的营业收入分别为5,480.95万元、5,467.60万元和5,201.43万元；运营净收益分别为2,267.09万元、2,331.76万元和2,120.64万元。

表85 深圳来福士雅诗阁近三年收益及现金流情况

单位：万元

	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	5,201.43	5,467.60	5,480.95
运营净收益	2,120.64	2,331.76	2,267.09

注：运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项。

5）运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士雅诗阁近三年的运营成本费用合计分别为3,213.86万元、3,135.84万元和3,080.80万元，整体经营成本总额较为稳定。在成本费用结构方面，人力薪酬成本为占比最高的支出，整体占比约45%，这与服务式公寓注重服务的经营模式及规律相符；以外，税费、客房费用、总部平台成本、能源费、市场营销费等细项费用为运营过程中的其他主要成本费用，整体与经营模式、行业惯例匹配。

表86 深圳来福士雅诗阁运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度	2024年度	2023年度

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
部门成本	**319.88**	**10.38%**	**301.50**	**9.61%**	**293.92**	**9.15%**
其中：食品成本	82.15	2.67%	78.70	2.51%	74.58	2.32%
其中：客房费用	237.73	7.72%	222.81	7.11%	219.35	6.83%
未分配经营开支	**2,285.95**	**74.20%**	**2,359.20**	**75.23%**	**2,475.20**	**77.02%**
其中：人力薪酬成本	1,375.91	44.66%	1,449.89	46.24%	1,544.47	48.06%
其中：能源费	203.36	6.60%	218.60	6.97%	229.93	7.15%
其中：物业及维修维保	180.94	5.87%	185.53	5.92%	193.20	6.01%
其中：管理费用	139.82	4.54%	139.70	4.45%	139.37	4.34%
其中：市场营销	204.38	6.63%	180.47	5.76%	184.66	5.75%
其中：保险	1.52	0.05%	5.00	0.16%	3.57	0.11%
其中：中央化服务费	180.00	5.84%	180.00	5.74%	180.00	5.60%
税金及附加	**474.97**	**15.42%**	**475.14**	**15.15%**	**444.74**	**13.84%**
合计	**3,080.80**	**100.00%**	**3,135.84**	**100.00%**	**3,213.86**	**100.00%**

6）季节性或周期性波动特征。

深圳来福士雅诗阁业务结构包含长住与短住两部分，整体经营存在一定季节性与周内周期性特征，其中长住部分相对稳定、短住部分波动较为明显。长住部分以中长期居住需求为主，全年出租率整体保持平稳，不存在显著季节性变化。短住部分受商旅出行、节假日与会展活动节奏影响更大，历史经营表现显示6月及9月为相对淡季；同时受深圳"商旅型城市"客源结构影响，短住呈现明显周内周期特征，通常周一至周四入住率较高、周末略低。此外，深圳来福士项目与香港客源存在一定联动，在香港公众假期期间，大户型产品需求上升，带动短住的入住率阶段性提升。

为降低季节性波动影响，运管机构将结合项目经营特点，采取包括但不限于：①优化长住与短住结构，在淡季适度提高长住占比以稳定基础收入；②实施精细化收益管理，根据淡旺季与周内周期动态调整价格与最短入住天数等策略；③强化渠道与客群多元化，提升企业协议客户、长住客户与境外客源的覆盖深度；④围绕节假日与会展节点开展营销活动，提高淡季引流与转化效率；⑤持续提升服务品质与复住率，增强需求韧性与经营稳定性。上述措施有助于在保持项目市场竞争力的同时，平滑短期波动对经营表现的影响。

二、不动产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间，不存在租户收入占比超过10%的

情况，不存在重要现金流提供方，深圳来福士项目整体收入及现金流具有高度的分散性，具体如下：

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表87 深圳来福士项目购物中心业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[10]	租赁面积占比[11]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	1.67%	1.89%	2023/5/1	2026/4/30
专门店2	餐饮	1.54%	2.09%	2023/12/31	2027/12/30
主力店1	文娱及配套	1.37%	8.60%	2017/5/1	2027/4/30
专门店3	餐饮	1.35%	1.05%	2021/9/17	2026/2/13
专门店4	餐饮	1.30%	2.63%	2024/5/1	2029/4/30
专门店5	零售	1.30%	0.91%	2023/10/28	2026/10/27
专门店6	餐饮	1.15%	1.04%	2025/1/1	2027/12/31
专门店7	零售	1.12%	0.91%	2025/12/20	2030/12/19
专门店8	文娱及配套	1.10%	2.15%	2020/9/15	2026/9/14
专门店9	餐饮	1.10%	1.08%	2023/5/30	2028/5/29

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	6.01%	5.42%
2027年	3	11.74%	4.06%
2028年	1	1.08%	1.10%
2029年	1	2.63%	1.30%
2030年	1	0.91%	1.12%

为充分释放核心区位价值，运营团队基于提升坪效及优化业态结构的考虑，对原超市业态主力店租户铺位实施“1切4”空间重构，引入品质餐饮、潮流零售及生活方式类品牌，该主力店租约已于2025年11月30日提前到期。

[10] 租金收入占比为该租户2025年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[11] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表88 深圳来福士项目办公业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[12]	租赁面积占比[13]	合同起始日	合同到期日
租户A	信息技术、媒体及电讯	24.14%	31.68%	2023/11/1	2026/10/31
租户B	信息技术、媒体及电讯	19.10%	24.16%	2024/4/1	2029/3/31
租户C	商业咨询	5.54%	8.05%	2024/9/1	2028/6/30
租户D	信息技术、媒体及电讯	4.76%	8.67%	2025/1/1	2025/12/31
租户E	信息技术、媒体及电讯	2.80%	4.75%	2023/11/16	2026/11/15
租户F	商业咨询	2.62%	4.55%	2025/8/3	2028/12/2
租户G	商业咨询	2.48%	4.13%	2025/4/1	2030/3/31
租户H	商品销售	1.96%	2.97%	2023/9/28	2026/9/27
租户I	海事及物流	1.86%	2.80%	2023/2/1	2029/1/31
租户J	商品销售	1.54%	2.58%	2023/5/1	2028/4/30

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2025年	1	8.67%	4.76%
2026年	3	39.40%	28.90%
2028年	3	15.18%	9.70%
2029年	2	26.96%	20.96%
2030年	1	4.13%	2.48%

深圳来福士项目办公业态2025年到期数量共1个，已完成与该租户续签，新租约至2028年12月31日到期；2026年租户到期数量共3个，占办公业态租赁面积的比例为39.40%，占办公业态租赁收入的比例为28.90%，其中第一大租户租约将于2026年10

[12] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入和物业管理收入的占比。

[13] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

月末到期，存在租户集中换租的风险。办公业态可租赁面积小，租户数量相对较少、单体租赁面积较大，核心租户租金贡献度较高，若相关租户在租约到期时未能顺利续租，或续租条件发生明显调整，可能对项目阶段性出租率、租金水平及现金流稳定性产生一定影响。同时，在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。截至目前，2025年到期及2026年已到期3户租户均已顺利完成续签或换签安排，未出现因到期集中而导致的实质性空置或收入中断情形。对于将于2026年10月末到期的第一大租户，项目方已提前启动续租沟通，目前正在积极协商中，并同步开展备选租户资源储备及市场对接工作，以降低潜在不确定性带来的影响。此外，基金管理人和运营管理机构将根据市场情况灵活调整租赁策略，包括分阶段招租、差异化定价及灵活租期安排等方式，在保障出租率稳定的前提下平衡租金水平，尽量缩短潜在空置期，降低集中到期对现金流的阶段性影响。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士服务式公寓业态的租户流动相对频繁，收入分散，无法形成稳定、长期的前十大租户名单。

三、不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.2.3.1”，现金流提供方集中度情况详见“2.2.6.6”之“二”，可见，深圳项目众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.2.5.7不动产的重要现金流提供方

重要现金流提供方见“2.2.5.6、二、不动产的现金流分散情况及市场化运营情况”。

2.2.7期后事项

一、股权重组安排

不动产基金成立前，拟将大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司100%股权进行股权重组：将该等公司的100%股权分别转让予原始权益人深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯浩企业管理咨询有限公司，截至本尽调报告出具日，关于大恒富100%股权及绵阳项目公司100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，并完成境外基金投资决策委员会（Investment Committee）关于重组的表决。相关重组工作基本完成，具体如下：

1、大恒富

根据Raffles City China Investment Partners III投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让予深圳凯来。

大恒富股东HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）已签署《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）向原始权益人1深圳凯来转让大恒富100%股权。

根据原始权益人1深圳凯来与HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）签署的《股权转让协议》，深圳凯来已取得大恒富100%股权所有权，继而间接持有深圳项目公司100%股权。根据原始权益人说明，大恒富目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响深圳凯来享有大恒富100%股权的所有权。

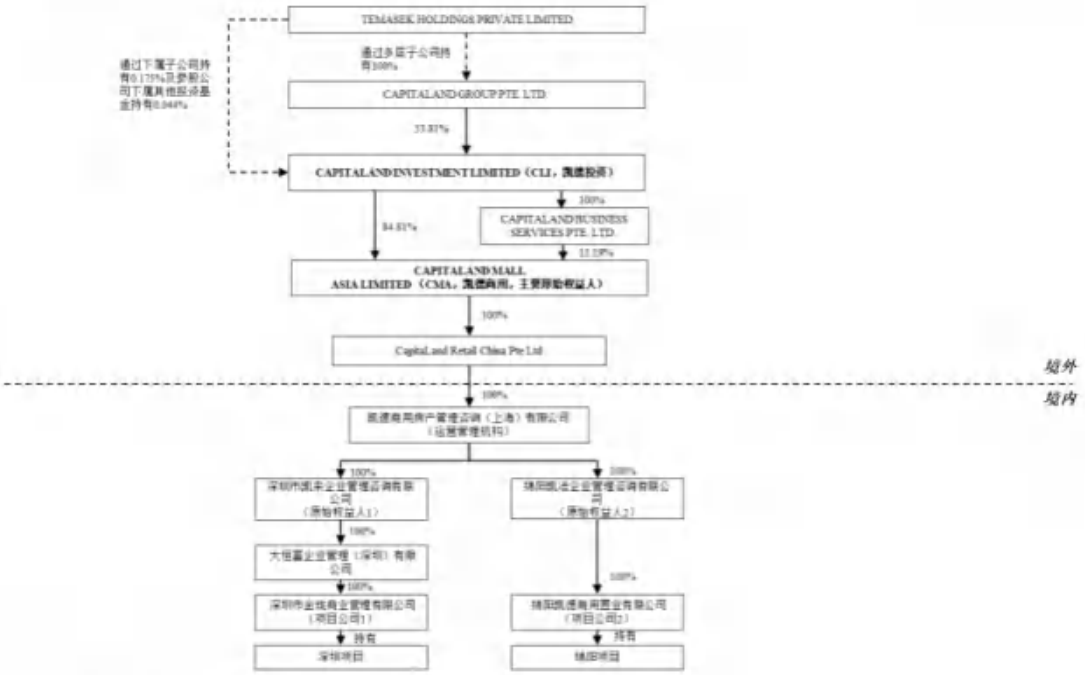
2、绵阳项目公司

根据CapitaLand Mall China Income Fund I投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让予绵阳凯浩。

绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. 已签署《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.向原始权益人2绵阳凯涪转让绵阳项目公司100%股权；

根据原始权益人2绵阳凯涪与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署的《股权转让协议》，绵阳凯涪已取得绵阳项目公司100%股权所有权。根据原始权益人说明，绵阳项目公司目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响绵阳凯涪享有绵阳项目公司100%股权的所有权。

重组完成后两项目目前的股权结构图具体如下，相关各方正积极协调配合，稳步推进后续流程，预计将在本基金获得注册批复前完成股权重组安排股权重组的工商变更安排。



二、资产重组

截至本报告出具之日，深圳项目公司已将持有包括部分临街商铺、办公资产（一期资产、三期资产）出售至境内公司A及境内公司B（简称“资产买方”），相关交易协议已经签署并完成交割，其中一期、三期资产对应的停车场部分计划通过协议安排转让至主要原始权益人关联方或其指定方，并预计在不动产基金获批前完成出售。

三、纳入基金后项目公司公司人员、财务、保险、运营等安排

深圳项目公司和绵阳项目公司纳入不动产基金后其公司人员、财务、保险、运营等存在变化。

1、人员

不动产基金通过特殊目的载体取得项目公司100%股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过SPV公司（项目公司完成吸收合并SPV公司前，SPV公司作为项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并SPV公司后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。根据拟定的项目公司公司章程，董事行使下列职权：

（1）向股东报告工作；

（2）执行股东的决定；

（3）制订公司的投资计划；

（4）制订公司的年度经营计划、财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及对外融资及投资、对外提供担保的方案；

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

（9）决定聘任或者解聘公司总经理（当董事不再担任总经理的情况下）、财务负责人等高级管理人员及其报酬事项；

（10）制订公司的基本管理制度；

（11）制订公司的债务重组方案（包括但不限于再融资）；

（12）股东授予的其他职权及章程规定的其他职权。

2、财务

在财务管理方面，根据《运营管服务协议》约定，项目公司纳入不动产基金后，基金管理人有权派员统筹项目公司的财务管理，基金管理人有权制定印章管理、证照

管理、档案管理及财务等运营管理相关制度和决策重要运营管理事项。

3、保险

项目公司纳入不动产基金后，根据《运营管理服务协议》约定，不动产基金成立后，基金管理人将委托运营管理机构协助项目公司购买足额的财产保险（含营业中断险等）、公众责任险和法律法规要求的其他险种等。

4、运营模式

（1）公募基金管理人、项目公司与运营管理机构签署运营管理服务协议，由外部管理机构提供运营管理服务。运营管理服务协议将明确各方的权利义务、费用收取、外部管理机构考核安排和监控奖惩机制、外部管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

（2）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十八条和第三十九条，基金管理人将委托给运营管理机构的职责主要包括：

1）制定年度经营管理计划及商业不动产项目预算管理计划的初步方案，协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后由运营管理机构执行。

2）基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略。监控资产经营情况，在授权范围内审慎决策经营事项。

3）依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展招商运营及营销推广服务，包括：拟定并更新租赁合同模板，与客户进行谈判并跟进合同的签署与执行，办理续租、退租等工作，监督管理商户日常经营，开展客户服务，维护租赁信息，策划、组织、实施招商及推广活动，处理租户及顾客投诉，维护会员系统等。

4）及时、足额协助收取归属项目公司的收益及其他应收款项，对欠缴款项采取措施进行追收。

5）协调并督促物业管理机构和专业服务机构执行商业不动产项目必要的日常物业服务工作，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等。监督管理及考核物业管理机构和专业服务机构的物业管理活动，促使其达到相应的服务协议约定的物业管理标准。

6）依法制定不低于其本身所执行标准的各项安全管理规则制度，对项目资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，保障项目的安全有序及正常运行。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。

7）妥善管理并保存与物业管理工作相关的各项资料，包括但不限于政府批复许可文件、检测报告、工程图纸、设备台账、维修档案、租户档案及竣工验收资料等，并配合基金管理人对日常管理记录和资料的检查。协助项目公司或经基金管理人授权代表项目公司配合政府及相关部门的各项检查、拜访、接待工作，包括但不限于应急管理、安全生产、消防检查、环保、各项申报等工作。

8）协助项目公司计量、收取、支付能耗费用，对节能措施提出建议。

9）协助项目公司处理运营管理服务相关纠纷。

10）其他运营管理服务事项，如协助草拟与更新项目公司各项规章制度，保管现场使用的印章、U-KEY，提供并维护经营所需的系统，开展财务执行工作，提供数据及报告，协助购买保险，保障项目经营的合法合规。

11）按照法规要求协助对项目公司账户进行管理。

12）确保运营管理机构及项目公司有权于商业不动产项目使用“凯德”、“凯德广场”、“来福士”的商标/品牌及服务式公寓所使用的品牌。

13）运营管理机构或其关联方将根据运营管理服务协议的约定，在商业不动产项目发生500万元以上的经营提升类专项改造时收取工程管理咨询费，以覆盖其提供的经营提升类专项改造服务对应的运营管理服务成本。工程管理咨询费基于建设成本预算额和决算额孰低值计提，计提比例不超过建设成本的5%，具体付款比例由基金管理人及运营管理机构根据项目实际情况协商确定。

除委托的职责外，基金管理人还将根据具体运营管理需要，约定由运营管理机构协助完成的事项。

（3）运营管理机构的奖惩和更换机制

1）运营管理费

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用A和基础管理费用B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收

取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本商业不动产项目或项目公司的费用。

2）考核

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

运营管理费用考核机制如下。

1、基础管理费

（1）基础管理费用A=∑（I_i×R_i）；

I_i表示单个商业不动产项目各业态的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个不动产资产对应的基础管理费用A的费率，该部分费用将用于覆盖与商业不动产项目相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同业态不同经营年度对应的费率如下：

R_i	第1年-第3年	第4年-第6年	第7年及以后
深圳来福士（购物中心）	5.87%	5.69%	5.48%
深圳来福士（办公）	3.66%	3.80%	3.76%
深圳来福士（服务式公寓）			
绵阳涪城项目	5.03%	4.74%	4.55%

对于深圳项目服务式公寓部分，运营管理机构每年收取的基础管理费用A为年度经营计划及预算中服务式公寓对应的部分，及运营管理机构就服务式公寓向基金管理人书面申请并经基金管理人同意的预算外相关费用。

（2）基础管理费用

运营管理机构每年收取的基础管理费用B（根据不同业态分为基础管理费用B1、

基础管理费用B2和基础管理费用B3）计算公式如下：

1）深圳项目购物中心部分及绵阳项目

基础管理费用B1=$\sum$（I_i×4%）+$\sum$（P_i×8%）；

I_i表示单个商业不动产项目购物中心部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用B1的单个商业不动产项目购物中心部分的运营净收益，以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为0计算。

基础管理费用B1用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

2）深圳项目办公部分

基础管理费用B2=（I_i×3%）

I_i表示单个商业不动产项目办公部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

基础管理费用B2用于覆盖运营管理机构运营管理机构提供标准化办公运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

3）深圳项目服务式公寓部分

基础管理费用B3=服务式公寓部分运营收入×5%+服务式公寓部分GOPa×N%

其中，服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜35%时，N=4；35%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜40%，N=4.5；40%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜50%，N=5；50%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜55%，N=6；55%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜60%，N=7；60%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜73%，N=8；服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入>= 73%，N=10。GOPa=GOP+低值易耗品支出。

为避免疑义，服务式公寓部分实际运营收入、服务式公寓部分实际GOP等均以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准；如任一自然年度服务式公寓部分累计GOPa为负值，则上述基础管理费用B3中“GOPa的N%”将不被计算进基础管理费用B3中。

基础管理费用B3用于覆盖服务式公寓管理机构提供标准化公寓酒店运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心等管理输出成本。

2、激励管理费

激励管理费根据单个商业不动产（不含服务式公寓）的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用B（不含服务式公寓对应的部分）的金额。

项目公司参考不动产基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首2年运营净收益为考核基准，2年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

3）运营管理更换机制

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任：

①运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

②运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

③运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除发生前述法定情形外，当且仅当出现运营管理协议约定的“约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交不动产基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

经核查，项目公司纳入不动产基金后，上述变化安排可以满足不动产基金的正常运作需要。

2.3绵阳项目

2.3.1项目公司的基本情况

2.3.1.1设立情况

一、基本信息

绵阳项目现由绵阳凯德商用置业有限公司持有，项目公司基本信息如下：

表89绵阳凯德商用置业有限公司

企业名称	绵阳凯德商用置业有限公司
公司类型	有限责任公司(外国法人独资)
住所	四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层
法定代表人	邱海燕
注册资本	36,753万元
设立日期	2004年7月28日
营业期限	2007-05-29至2045-08-02
统一社会信用代码	915107007650593970
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

绵阳项目公司（原名"绵阳深国投商用置业有限公司"）成立于2004年7月28日，设立时公司名称为"绵阳深国投商用置业有限公司"，成立时注册资本2,000万元，由深圳国际信托投资有限责任公司和深圳国投商用置业发展有限公司以货币方式出资设立。2004年6月18日，深圳国投商用置业发展有限公司与深圳国际信托投资有限责任公司签署《投资协议》，约定共同设立绵阳深国投商用置业有限公司，深圳国投商用置业发展有限公司投资人民币1,800万元，占投资总额的90%，深圳国际信托投资有限责任公司投资人民币200万元，占投资总额的10%；同日，双方签署了《绵阳深国投商用置业有限公司章程》，载明该章程于公司核准登记注册后生效。2004年7月8日，四川子贡会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（川贡会验（2004）字第080号），载明截至2004年7月7日，绵阳项目公司实收资本为2,000万元。就此，绵阳市工商行政管理局于2004年7月28日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》（企合川绵字第000411号）。

根据原始权益人提供的资料并经核查，基金管理人、计划管理人和法律顾问认为，绵阳项目公司为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，绵阳项目公司的设立程序符合当时适用的《公司法》《中华人民共和国外资企业法》的规定。

2.3.1.2历史沿革情况

绵阳项目公司（原名"绵阳深国投商用置业有限公司"）成立于2004年7月28日，设立时公司名称为"绵阳深国投商用置业有限公司"，注册资本11,363万元，由

CapitaRetail China Developments(B) Pte.Ltd.和深国投商用置业有限公司以货币方式出资设立。就此，绵阳市经济贸易委员会于2005年7月4日核发《绵阳市经贸委关于深国投商用置业有限公司申请"商业中心项目可行性研究报告（代项目建议书）"项目立项的批复》（绵市经贸外径[2005]213号）；四川省商务厅于2006年2月14日核发编号为商外资川府字[2005]0027号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，同意CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.以7,385.95万元人民币、深国投商用置业有限公司以3,977.05万元人民币出资设立绵阳项目公司，投资总额为34,086万元；绵阳市工商行政管理局于2005年6月29日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

一、2005年6月，第一次股权转让

2005年6月22日，国投（香港）商用置业有限公司分别与深圳国际信托投资有限责任公司、深国投商用置业有限公司签署了《股权转让合同》；同日、深国投商用置业有限公司与深国投（香港）商用置业有限公司签署了《中外合资经营企业合同书》，约定在中国境内成立合资经营绵阳深国投商用置业有限公司，其投资总额为人民币4,000万元，注册资本为2,000万元，并通过《中外合资经营绵阳深国投商用置业有限公司章程》。2005年6月15日，深国投商用置业有限公司与深圳国际信托投资有限责任公司签署了《绵阳深国投商用置业有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。

2005年7月28日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意深国投（香港）商用置业有限公司股权并购绵阳深国投商用置业有限公司的批复》（川商促[2005]93号），同意前述股权转让和变更设立的合同、章程事宜。2005年7月29日，绵阳市对外贸易经纪合作局出具《绵阳市对外贸易经济合作局转发四川省商务厅<四川省商务厅关于同意深国投（香港）商用置业有限公司股权并购绵阳深国投商用置业有限公司的批复>的通知》（绵外经贸外资[2005]64号）。

就此，绵阳项目公司于2005年7月29日取得了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（商外资川府字[2005]0027号）；四川省绵阳市工商行政管理局于2005年8月2日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

二、2005年12月，第二次股权转让及第一次增资

2005年12月27日，四川省商务厅就前述事项出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司股权转让及增资的批复》（川商资[2005]153号），同意深国

投（香港）商用置业有限公司将持有的绵阳深国投商用置业有限公司注册资本65%的股权转让给CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.，绵阳项目公司投资总额由4,000万元人民币增至34,086万元人民币，注册资本由2,000万元人民币增至11,363万元人民币。同日，绵阳项目公司就前述事宜取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。

2005年11月12日，深国投（香港）商用置业有限公司和深国投商用置业有限公司签署了《绵阳深国投商用置业有限公司股东会决议》，同意前述股权转让、增加注册资本事项。2005年11月15日，深国投（香港）商用置业有限公司与CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.签署了《有关绵阳深国投商用置业有限公司股权转让合同》以及《有关绵阳深国投商用置业有限公司合资经营合同》，并通过了《绵阳深国投商用置业有限公司章程（修订本）》。

就此，四川省绵阳市工商行政管理局于2005年12月28日向绵阳项目公司核发《企业法人营业执照》。

三、2007年5月，第二次增资

2006年11月8日，绵阳项目公司股东签署《深国投商用置业有限公司与CapitaRetail China Development(B)Pte.,Ltd有关合资经营绵阳深国投商用置业有限公司合同第一次修正案》，约定投资总额由340,860,000元变更为400,860,000元，注册资本由113,630,000元变更为143,630,000元，该修正案经审批机关审核批准后与合资经营合同具有同等法律效力；同日，绵阳项目公司股东通过《绵阳深国投商用置业有限公司章程第一次修正案》，载明该修正案经审批机关审核批准后，与章程具有同等法律效力。2007年2月2日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司增资的批复》（川商资〔2007〕17号），同意绵阳深国投商用置业有限公司投资总额由34,086万元人民币增至40,086万元人民币，注册资本由11,363万元人民币增至14,363万元人民币。

2007年4月26日，四川子贡会计师事务所有限公司出具《验资报告》（川贡会验（2007）字第017号），截至2007年3月30日，绵阳项目公司实收资本为人民币143,630,000元。

2007年2月27日，绵阳项目公司取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》

（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。2007年5月29日，四川省绵阳市工商行政管理局就本次增资事宜向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

四、2009年12月，第三次股权转让

2009年9月27日，绵阳项目公司股东深国投商用置业有限公司与CapitaRetailChinaDevelopments(B)Pte.Ltd.签署了《关于绵阳深国投商用置业有限公司股权转让合同》，约定深国投商用置业有限公司将其持有的绵阳项目公司35%股权以人民币50,270,500元作为投资权益收购价格转让给CapitaRetailChinaDevelopments(B)Pte.Ltd.。2009年10月27日，绵阳项目公司股东CapitaRetailChinaDevelopments(B)Pte.Ltd.通过《绵阳凯德商用置业有限公司（原名：绵阳深国投商用置业有限公司）章程》（2009年修订本）。

2009年12月21日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司股东股权转让及变更经营范围的批复》（川商审批〔2009〕417号），同意深国投商用置业有限公司将其持有的绵阳项目公司35%股权以50,270,500元对价转让给CapitalRetailChinaDevelopment(B)Pte.Ltd。

2009年12月24日，绵阳项目公司就前述事宜取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。

五、2012年3月，第三次增资

2011年8月31日，绵阳项目公司股东通过《绵阳凯德商用置业有限公司股东决议》，同意：（1）公司增加投资总额人民币33,420万元，由原来的人民币40,806万元增加至73.506万元；（2）增加注册资本人民币22,390万元（以当日汇率为准），由原来的人民币14,363万元增加至人民币36,753万元，新增注册资本全都以美元现汇方式投入；（3）此次增加的注册资本在工商变更登记前缴付至少20%即不低于人民币4,478万元，其余部分于营业执照换发之日起两年内缴清；并通过了《绵阳凯德商用置业有限公司章程（2009年修订本）第二次修正案》。2011年7月12日，四川省商务厅就前述事宜核发《四川省商务厅关于同意绵阳凯德商用置业有限公司增资的批复》（川商审批〔2011〕233号），同意前述增资安排。

2011年9月9日，绵阳项目公司就前述事项取得了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资川府字[2011]0026号）。2012年3月27日，四川省绵阳市工商行

政管理局就增资事宜向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

根据四川均衡会计师事务所有限责任公司于2012年2月14日出具的《验资报告》（川均会验（2012）010号）、四川银巢会计师事务所有限责任公司于2013年5月7日出具的《验资报告》（川银巢会验字【2013】49号）、四川子贡会计师事务所有限公司于2013年11月20日、2014年1月11日出具的《验资报告》（川贡会验（2013）字第063号、川贡会验（2014）字第003号）、四川均衡会计师事务所有限责任公司于2014年3月17日、2014年3月25日出具的《验资报告》（川均会验（2014）005号、川均会验（2014）006号）载明，截至2014年3月17日，绵阳项目公司实收资本为人民币367,530,000.00元，实收资本大于注册资本76,050.00元部分计入公司资本公积。

六、2025年12月，第一次减资

2025年12月24日，绵阳项目公司在国家企业信用信息公示系统发布了《关于绵阳凯德商用置业有限公司减少注册资本的公告》，公告期自2025年12月25日至2026年2月8日。2026年2月13日，绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.出具了《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意绵阳项目公司的注册资本由36,753万元减少至24,753万元，并就前述事项通过《绵阳凯德商用置业有限公司章程修正案》。

就本次减资事宜，绵阳市市场监督管理局于2026年2月14日向绵阳项目公司核发了《营业执照》。2026年3月19日，绵阳项目公司向其股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd支付减资款12,000万元。

七、2026年4月，第一次股权转让

2026年4月，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.与绵阳凯浩签署《股权转让协议》，约定CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让给绵阳凯浩。2026年4月，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署了《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，绵阳项目公司正在推进办理相关工商变更登记手续。

根据原始权益人提供的资料并经核查，基金管理人、计划管理人和法律顾问认为，

绵阳项目公司上述股权变动、增资和减资符合当时适用的《公司法》的规定。

2.3.1.3股东出资情况

截至本报告书出具日，CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.为绵阳项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表90 绵阳凯德商用置业有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	凯德商用中国开发(B)有限公司	36,753	100.00	货币
合计	-	**36,753**	**100.00**	-

2.3.1.4重大重组情况

除本报告第2.3.1.2“历史沿革情况”所述情形外，绵阳项目公司自设立以来至本法律意见书出具之日未发生合并、分立、其他增资、其他减资、其他不动产项目收购或出售的情况。

2.3.1.5组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据绵阳项目公司的《公司章程》，绵阳项目公司的主要治理结构如下：

（1）权力机构

公司股东是公司的最高权力决策人，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选定和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审定批准董事会的报告；

4）审定批准监事会的报告；

5）审定批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审定批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决定；

8）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

9）修改公司章程；

10）其他应由股东决定的重大事项。

（2）董事会

公司设董事会，公司营业执照签发之日为董事会成立之日。经公司股东同意，董事会的主要职权如下：

1）执行股东决议；

2）制定公司注册资本的减少、增加、转让方案；

3）制定公司合并、分立、变更公司形式、终止方案；

4）决定公司的经营计划和投资计划；

5）决定公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）决定和批准总经理提出的重要报告（如生产规划、年度营业报告、借款等）；

8）决定和修改公司的重要规章制度；

9）决定设立分支机构；

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

11）负责本公司终止和期满时的清算工作；

12）其他应由董事会决定的重大事宜。

董事会由三名董事组成，董事由股东委派，每届任期三年，经股东委派可连任。董事会设董事长一名，董事长由股东决定，任期三年。董事长是公司法定代表人，董事长对董事会负责。如果董事丧失行为能力，则该董事职位空缺直至股东委派新的董事。

董事会会议每年至少召开一次，由董事长主持，原则上在公司所在地举行。出席董事会的法定人数为全体董事的三分之二以上，否则其通过的决议无效。在特殊情况下，经三分之一以上董事提议，董事长应召开特别会议。

董事会会议召开前14天，特别会议召开前14天，董事长应发出会议的书面通知，写明会议内容、时间、地点，将会议议程及有关资料、文件送交各董事。

董事因故不能出席董事会会议，该董事可委托代表出席该次会议并代表他在该会议上表决。每一份授权委托书均应为书面形式，由委托董事签名，并在董事会会议召开之时或之前以邮寄、传真或专人送达董事长。如此委托的代表应拥有与缺席董事相同的权利和权力。董事应对其授权代表的表决负责。如届时未参加也未委托他人出席，则视为弃权。

如果董事不出席董事会会议，也不委托他人代表出席，致使董事会14天内不能就法律、法规和本章程所列之公司重大问题或事项作出决议，应再次发出书面通知，敦促其在规定日期内出席董事会会议。

前条所述之敦促通知应至少在确定召开会议日期的60日前，以双挂号函方式发出，并应当注明在本通知发出的至少45日内被通知人应书面答复是否出席董事会会议。如果被通知人在通知规定期限内仍未答复是否出席董事会会议，则视为被通知人弃权。在通知人收到双挂号函回执后，通知人所委派的董事可召开董事会特别会议，即使出席该董事会特别会议的董事达不到举行董事会会议的法定人数，经出席董事会特别会议的全体董事一致通过仍可就公司重大问题或事项作出有效决议。

不在公司经营管理机构任职的董事，不在公司领取薪金。与举行董事会会议有关的费用由公司负担。

董事会每次会议应有书面记录，并经全体出席董事签字，代理人出席时由代理人签字。该记录由公司存档。

（3）经营管理机构

公司设经营管理机构。公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。副总经理协助总经理工作。总经理列席董事会会议。

董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理、副总经理和其它高级职务。

公司的总会计师负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计账目，向董事会报告。

总经理、副总经理不得兼任其它经济组织的总经理、副总经理，不得参与其它经济组织对本公司的商业竞争。

总经理、副总经理或其他高级职员请求辞职，应提前60天向董事会提交书面报告。以上人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决定可随时解聘，并追究其经济责任。

（4）监事

公司设一名监事，由股东委派，任期三年，经继续委派可以连任。公司的监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；

5）向股东会会议提出议案；

6）其他职权。

监事可以列席董事会会议。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

绵阳项目公司现行有效的公司章程系日期为2022年5月16日的《绵阳凯德商用置业有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及

行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，绵阳凯德商用置业有限公司的公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《绵阳凯德商用置业有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于绵阳项目公司控股股东为凯德商用，凯德商用的实际控制人为凯德投资。结合绵阳项目公司的实际情况，为提升管理效能，绵阳项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下：

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构，同时结合自身生产经营实际，设立了包括商业及办公楼管理部、投资组合管理部和产品设计部等职能部门。各部门都制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

凯德商用的组织架构框架具体情况详见“2.2.1.5”之“四”。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《绵阳凯德商用置业有限公司章程》，公司设置股东、执行董事、经理和监事等治理架构。不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事（兼任总经理）、财务负责人均应由基金管理人指定人员担任。基金管理人有权自行或聘请会计师对项目公司开展财务报表审计和专项审查，包括但不限于审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度及内控制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度及预算执行情况进行监督等。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司组织架构健全、清晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

绵阳项目公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致。

2.3.1.6独立情况

一、项目公司财产权属情况

绵阳项目位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号，建筑面积共计130,142.92平方米，一期项目用地的使用期限至2044年9月12日，用途为商服用地，二期项目用地的使用期限至2047年6月30日，用途为商业用地，一期于2006年建成，二期于2014年建成，建设单位为绵阳凯德商用置业有限公司。截至本尽职调查报告出具日，绵阳项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,851.42平方米，建筑面积共计为130,142.92平方米，一期房屋用途为地下车位、商业服务，二期房屋用途为地下一层为车库、商业。

截至本尽职调查报告出具之日，绵阳项目的资产范围为绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号、《不动产权证书》《房地产权证》项下产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权。绵阳项目分两期开发建设，其中一期项目的建筑面积为56,537.75平方米，二期项目的建筑面积为73,605.17平方米。绵阳项目不动产权属证书的权利人为绵阳凯德商用置业有限公司。

表91 绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第0002561号	绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及-1层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	国有建设用地使用权2044年9月12日止
二期项目						
2	绵城国用（2010）第18237号	涪城区临园路东段74号	11,269	/	/	2047年6月30日止
3	绵房权证监证字第0292764号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
计						

1）关于绵阳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

根据原始权益人提供的相关资料及说明，绵阳项目存在测绘报告记载建筑面积为631.27平方米的原规划为物业管理用房的公共配套部分（以下简称“绵阳公共配套部分”）未办理产权登记。根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳公共配套部分未办理产权登记的原因，系因为根据绵阳市不动产登记实践，无法就规划为公共配套设施的部分办理独立业主的产权登记。

2）绵阳公共配套部分未办理产权登记不影响绵阳项目公司对该部分的所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百三十一条规定：“因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。”基于前述，法律顾问认为，绵阳项目公司作为绵阳公共配套部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

根据公司说明及其提供的竣工图纸记载，上述未办理产证的绵阳公共配套部分，因商场经营布局需要，目前实际用作商铺对外出租，并相应产生租赁收入。该部分收入过去三年分别为81.15万元、79.90万元以及87.83万元，占绵阳项目总收入的比例分别为0.72%、0.68%以及0.72%，整体占比较小。

同时，绵阳项目六层原有390.78平方米的经营面积规划用于咖啡厅，但实际用作物业管理用房，该部分本可产生经营收入的面积实际未产生收益。因此从整体来看，原六层可经营面积的实际使用功能发生了调整，相应经营转移至上述公共配套区域（该部分面积中实际用于租赁的面积为320.63平方米，剩余包括分摊面积116.34平方米、公区面积171.3平方米、IT机房23平方米。）进行对外租赁。因此，该部分公共配套所产生的收入，并非完全来自于未办理产证面积的增量贡献，实质上来源于产证内其他面积收入的内部转移。

根据法律顾问于公开渠道的检索，就上述实际用途与规划用途不一致问题，目前四川省及绵阳市相关法律法规未明确规定具体罚则。为缓释前述风险，《绵阳项目公

司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目实际用途与规划用途不一致事宜而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，绵阳项目公司因合法建造享有绵阳公共配套部分的所有权和收益权，绵阳项目公司为绵阳项目的合法使用权人和/或所有权人，绵阳项目权属清晰；绵阳公共配套部分未办理产权登记事宜不会对绵阳项目公司股权合法有效转让和绵阳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据原始权益人说明并经法律顾问在国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索，截至查询日2026年1月26日，绵阳项目公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)按照中国注册会计师审计准则的规定审计了绵阳项目公司的审计报告，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度利润表以及财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》，以下是相应款项的分析：

1、其他应收款

2023年-2025年，绵阳项目公司其他应收款余额分别为6,197.68万元、6,289.42万元、6,159.44万元，按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下：

表92绵阳项目近三年末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方	6,175.96	100%	6,155.28	98%	6,129.89	100%
其他	21.72	0%	109.87	2%	29.55	0%
合计	**6,197.68**	**100%**	**6,265.15**	**100%**	**6,159.44**	**100%**

绵阳项目的其他应收款主要由关联公司往来款构成，各报告期末关联方款项占比均在100%。

2、其他应付款

2023年末-2025年末，绵阳项目其他应付款余额分别为3,210.88万元、2,088.78万元、2,495.60万元，按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下：

表93绵阳项目公司近三年末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
押金及保证金	2,055.98	64.03%	1,710.43	81.89%	2,119.06	84.91%
应付关联方款项	787.79	24.54%	131.11	6.28%	118.14	4.73%
预提费用	367.11	11.43%	247.24	11.84%	258.40	10.35%
合计	**3,210.88**	**100.00%**	**2,088.78**	**100%**	**2,495.60**	**100.00%**

2023年-2025年，绵阳其他应付款主要由押金及保证金、预提费用及其他构成。其中，保证金主要为租赁保证金、押金等，预提费用主要为预提市场费用、维护费用、公共事业费、中介机构费用等。

3、预付款项

2023年末-2025年末，绵阳项目预付款项余额分别为134.72万元、280.38万元、184.53万元。报告期各期末，绵阳项目按账款分类的预付款项构成如下：

表94绵阳项目公司近三年末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
增值税	-	0%	-	0%	-	0%
其他	134.72	100%	280.38	100%	184.53	100%
合计	**134.72**	**100%**	**280.38**	**100%**	**184.53**	**100%**

2023年-2025年，绵阳项目公司预付款项主要为增值税费和其他，其他预付款中主要包含能源费用、预付工程款、预付管理费用等。

4、预收款项

2023年末-2025年末，绵阳项目预收款项余额分别为419.12万元、507.57万元、459.73万元，主要为租金。预收款项按款项性质构成分析如下：

表95绵阳项目公司近三年末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金	396.32	95%	456.15	90%	440.80	96%
其他	22.79	5%	51.42	10%	18.93	4%
合计	**419.12**	**100%**	**507.57**	**100%**	**459.73**	**100%**

5、应收款项

2023年末-2025年末，绵阳项目公司应收款项余额分别为、64.05万元、93.21万元、95.74万元，按款项性质分类的应收款项构成如下：

表96绵阳项目近三年末应收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金物管费	33.01	52%	40.00	43%	30.04	31%
其他	31.04	48%	53.20	57%	65.70	69%
合计	**64.05**	**100%**	**93.21**	**100%**	**95.74**	**100%**

6、应付款项

2023年末-2025年末，绵阳项目公司应付款项余额分别为88.03万元、95.77万元、

35.60万元，按款项性质分类的其他应收款构成如下：

表97绵阳项目近三年末应付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方服务	88.03	100%	63.61	66%	35.60	100%
其他	-	0%	32.16	34%	-	0%
合计	**88.03**	**100%**	**95.77**	**100%**	**35.60**	**100%**

绵阳项目的应付款项主要由关联方服务构成。2023年-2025年，关联方服务款项占比始终在66%以上。

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经财务顾问和法律顾问核查，根据绵阳项目已取得的不动产权证。绵阳项目公司合法持有绵阳项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据财务顾问和法律顾问适当核查并经绵阳项目公司书面确认，绵阳项目公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

财务顾问和法律顾问通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，绵阳项目权属清晰，且绵阳项目公司已合法控制和占用绵阳项目的土地使用权及房屋所有权。经核查，财务顾问认为，绵阳项目公司公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

绵阳项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

绵阳项目公司的财务会计制度沿用实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。实际控制人制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

绵阳项目公司独立在银行开立了公司基本账户，账户信息如下：

表98绵阳项目公司基本户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
基本户	绵阳凯德商用置业有限公司	755915953610803	招商银行股份有限公司绵阳分行

绵阳项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下：

表99绵阳项目公司一般户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	绵阳凯德商用置业有限公司	837200200013814	华侨银行有限公司成都分行
一般户	绵阳凯德商用置业有限公司	50010078801800000712	上海浦东发展银行股份有限公司绵阳分行

截至本尽职调查报告出具日，项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于项目公司仅持有不动产项目，无其他类别的经营业务，故项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，绵阳项目公司财务具备一定的独立性。

2.3.1.7商业信用情况

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月4日出具的绵阳项目公司的《企业信用报告》，绵阳项目公司不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中不存在绵阳项目公司在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人说明及其提供的资料，并经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（广东）网站（网址：https://credit.gd.gov.cn/）、信用中国（广东深圳）网站（网址：https://www.szcredit.org.cn/#/index）、信用能源网站（网址：https://xyny.nea.gov.cn/main）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/）及企查查官网（https://www.qcc.com/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中，绵阳项目公司在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问核查及项目公司确认，绵阳项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.3.2项目公司所在行业和经营模式

2.3.2.1行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

详见“2.2.3.1”之“一”。

二、行业发展情况和未来发展趋势

详见“2.2.3.1”之“二”。

三、不动产项目所在地区宏观经济情况

1、绵阳市经济环境

（1）绵阳市经济环境

1）绵阳市地区生产总值

绵阳市经济总量持续稳定增长。2024年全年，全市地区生产总值实现4,344.03亿元，同比增长7.0%。其中：第一产业增加值345.65亿元，同比增长2.7%，第二产业增加值1,809.65亿元，同比增长6.8%，第三产业增加值2,188.73亿元，同比增长8.1%。三次产业结构比为8.0：41.7：50.3。

2025年前三季度绵阳市地区生产总值为3,198.1亿元，同比增长6.1%。其中，第一产业增加值235.1亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值1,315.9亿元，同比增长5.3%；第三产业增加值1,647.1亿元，同比增长7.3%。

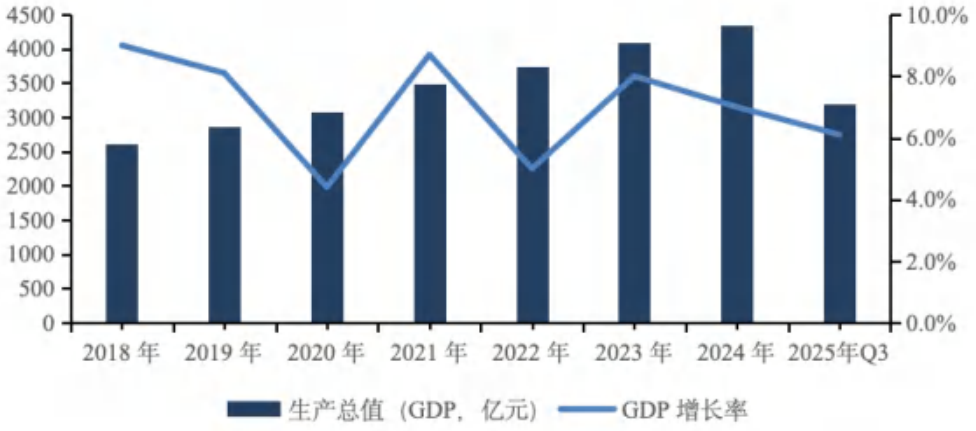


图25绵阳市2018年-2025年第三季度年地区生产总值与增长率

数据来源：绵阳市统计局统计公报

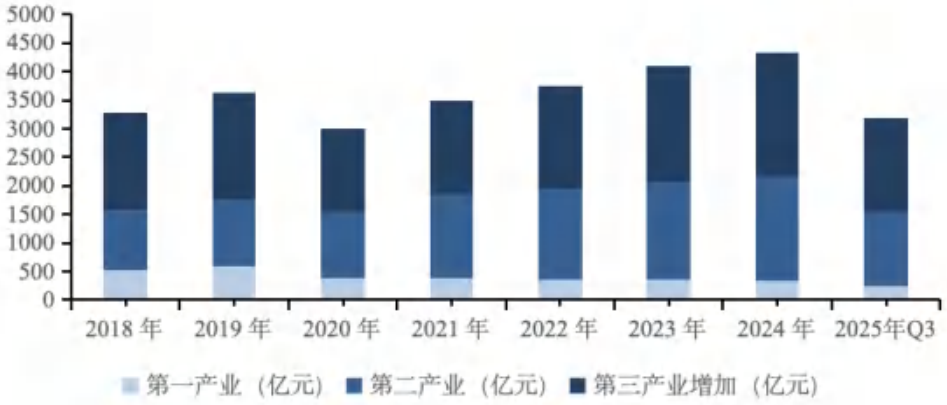


图26绵阳市2018年-2025年第三季度三产情况

数据来源：绵阳市统计局统计公报

2）固定资产投资及其增长

绵阳市固定资产投资近年保持稳定增长趋势。2024年，全市完成固定资产投资（不含农户）同比增长6.0%，建设改造投资增长17.9%，有效对冲房地产领域调整影响。房地产开发投资同比下降31.4%，但随着房地产新政10条等政策实施，城区商品房销售月均环比增长16.7%，市场呈现结构性回暖迹象。交通投资完成103.6亿元、连续9年超百亿元，水利投资突破60亿元。工业投资增长15.9%，总量居全省第2位，其中工业技改投资增长17.6%，412家规模以上工业企业实施“智改数转”，带动投资超100亿元，支柱产业中汽车制造业投资增长18.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业投资增长12.5%，产业升级动能持续增强。高技术制造业投资增长15.3%，其中电子及通信设备制造业增长12.7%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长6.4%。民间工业投资稳步增长，投资力度加大，335个省市重点项目年度投资超计划27.8个百分点。2025年前三季度，全市固定资产投资（不含农户）同比增长2.5%。扣除房地产开发投资，固定资产投资增长6.4%。

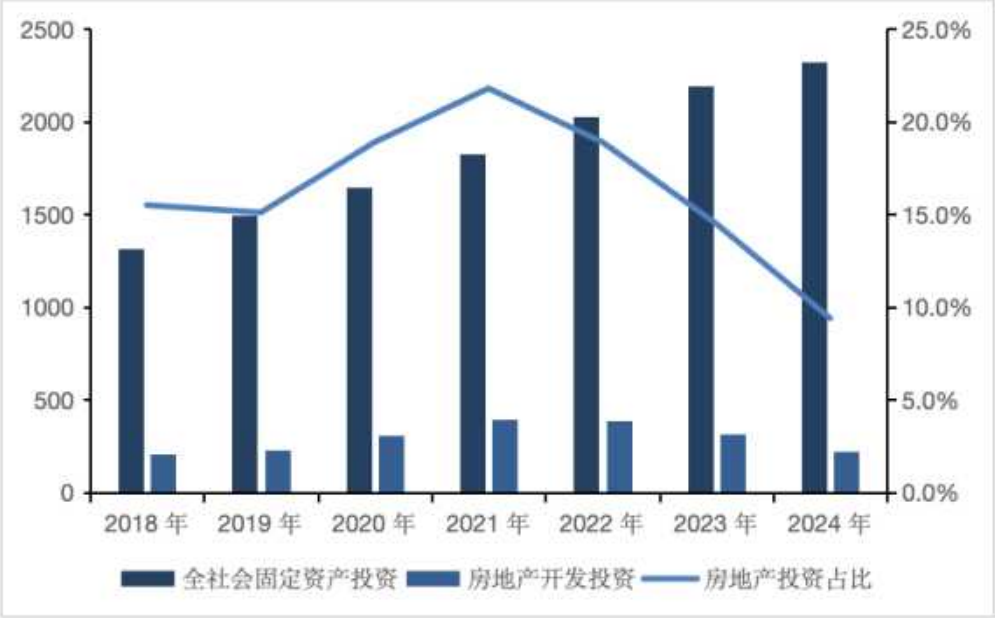


图27绵阳市2018-2024年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025年前三季度未披露

3）居民收入水平

绵阳市城乡居民收入呈现稳步增长趋势，居民生活水平持续提高。2024年末，绵阳城镇居民人均可支配收入49,666元，同比增长5.3%；农村居民人均可支配收入23,124元，同比增长7.0%，农村居民收入增速高于城镇居民1.7个百分点，城乡增收协调性持续增强。城乡居民人均收入比值为2.15，比2023年缩小0.08，城乡收入差距进一步缩小，发展成果更多更公平惠及城乡居民。2024年城镇居民人均可支配收入为30,546元，消费支出占可支配收入的比重约为61.5%，同比增长约5.4%。

图28绵阳市2018-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025年前三季度未披露

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年前三季度，绵阳全市社会消费品零售总额1,460.2亿元，同比增长7.2%。限额以上批发和零售业中，大宗商品消费持续升温，家用电器和音像器材类同比增长30.7%；基本生活类消费增长稳定，粮油食品饮料烟酒类、日用品类商品零售额分别增长20.9%和28.8%；品质升级类消费加速扩容，文化办公用品类增长20.9%，家具类增长18.9%，智能、高端消费品类占比持续提升。在以旧换新政策加力扩围带动下，大宗消费潜力持续释放，家电及3C数码以旧换新累计申领超32万笔、补贴金额3.9亿元，汽车以旧换新拉动消费超22亿元，稳居全省前列。线上消费增长幅度较大，限额以上企业通过互联网实现的商品零售额62.5亿元，同比增长63.6%；商品零售1,229.7亿元，增长7.5%；餐饮收入230.5亿元，增长5.4%，城乡消费市场同步升温，城镇与乡村消费品零售额均同比增长7.2%。

2025年前三季度，绵阳市居民消费价格总体运行平稳。教育文化娱乐价格上涨3.8%；其他用品及服务价格上涨2.3%；医疗保健价格上涨0.6%；居住价格与生活用品及服务价格均上涨0.2%；食品烟酒价格下降0.3%；衣着价格下降1.2%；交通通信价格下降1.4%，物价整体波动幅度可控。

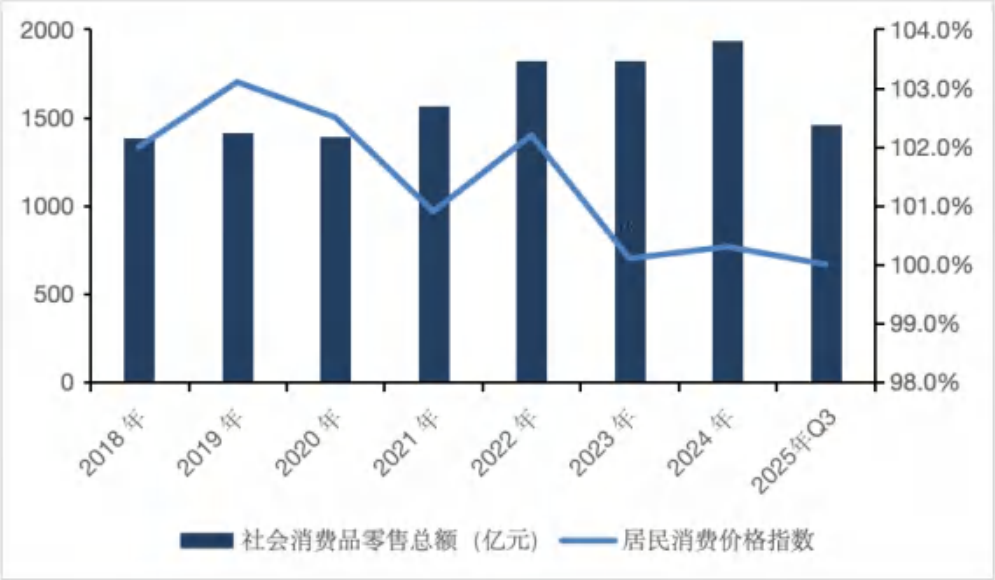


图29绵阳市2018年-2025年第三季度社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：绵阳市统计局统计公报

5）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国城市规模层级清晰，其中绵阳市以城区人口为核心指标，属于Ⅱ型大城市行列。据最新人口统计数据，绵阳市城区（涪城区、游仙区、安居区）人口合计223.32万人，在四川省内位居第3位，是川北地区人口集聚与辐射带动的核心城市。2025年1月及6月，绵阳市先后印发《关于发挥公共实训基地作用加快建设公共实训城的十条措施》《绵阳市博士后工作创新发展实施办法》等政策，完善技能人才培养体系与高层次青年人才保障机制，构建“产训融合、校企协同”的人才发展生态。

2024年末，绵阳常住人口492.20万人，常住人口城镇化率达56.93%，年末户籍人口522.94万人，户籍总户数196.95万户，户籍人口城镇化率37.42%。全年户籍出生人口2.59万人，死亡人口4.34万人，人口自然增长率为-0.357%。

图30绵阳市2018-2024年人口变化情况

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025年前三季度未披露

根据绵阳市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0—14岁人口为68.77万人，占14.13%；15—59岁人口为302.64万人，占62.16%；60岁及以上人口为115.41万人，占23.71%，其中65岁及以上人口为89.38万人，占18.36%。本项目所在的涪城区常住人口位列绵阳市各行政区域第一位，各区县常住人口最新排名如下所示：

表100绵阳市各区县常住人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	涪城区	133.55
2	三台县	94.35
3	江油市	73.32
4	游仙区	56.98
5	安州区	38.44
6	盐亭县	36.24
7	梓潼县	27.8
8	北川羌族自治县	17.96
9	平武县	12.46

数据来源：绵阳市第七次全国人口普查公报

（2）绵阳市城市规划

1）基础设施状况

A.航空

绵阳南郊机场是川北地区重要的航空枢纽，为4D级民用运输机场，是四川省第

二大民用机场，承担着川北及川西北区域的航空客运核心功能。近年来，机场航线网络持续加密、通达性不断提升，2025年夏航季已开通航线40余条，通航城市达41个，合作执飞航空公司20家，其中西藏航空在绵投入2架驻场运力保障运力稳定。从航线密度来看，通航城市中26个城市实现每天1班及以上，占比达63.41%，其中北京、拉萨航线日均4班，上海、深圳、杭州、乌鲁木齐等9个城市日均2至3班，石家庄、长沙、宁波、广州等15个城市日均1至2班，形成了覆盖国内主要经济中心、旅游热点城市的航线网络。2025年春节假期，机场保障航班664架次，发送旅客8.5万人次，同比增长12.32%；暑运期间客流增长显著，2025年7月单月进港旅客达14.82万人次，同比增长18.75%。

B.铁路

绵阳是四川省重要的铁路枢纽，已形成以普速铁路与高速铁路协同发展的铁路运输体系，境内铁路运营总里程达297公里，其中高速铁路154公里，常态化开行列车97.5对/日，高铁占比达87.28%，铁路客运量持续位居全省第2位。客运枢纽以绵阳站为核心，安州站、高川站为补充，其中绵阳站是宝成铁路、西成高铁的重要中间站，2024年客运量超2,000万人次，日均发送旅客5.58万人次，2025年4月4日单日客流量达10.1万人次，创历史新高。2025年春运计划开行旅客列车118.5对，较2024年增加15.5对，有效提升高峰客流疏导能力。在建的绵遂资内铁路绵阳至遂宁段于2024年8月开工，总投资303.3亿元，新建正线136.21公里，设计时速250公里，新设绵阳南、三台等4座车站，预计2028年建成通车，进一步完善区域高铁网络。

C.公路

绵阳已构建起以高速公路为骨架、国省干线为支撑、县乡公路为脉络的立体化公路交通网络，是川北地区重要的公路交通枢纽。高速公路发展成效显著，已实现“县县通高速”目标，成为全省第二个达成该成就的地级市，截至2025年9月，全市高速公路通车总里程达755公里，稳居全省第二，“十四五”以来累计完成综合交通投资超720亿元，年度投资连续五年突破百亿元大关。2025年9月底九绵高速全线贯通，缩短绵阳至九寨沟的通行时间，通车首月通行车辆突破160万辆次。目前全市有6条高速在建，总里程337公里，其中G5绵广扩容等项目计划2025年通车，预计通车后全市高速公路总里程将达770公里。绵阳市拥有多个五级及以上公路客运站和货运站，形成了覆盖

城乡、联通省内外的客货运输网络。

D.公共交通

绵阳市公共交通体系持续完善，以城市公交为核心的公共出行网络不断优化。截至2025年9月，绵阳公交集团共开行公交线路124条（含村村通5条），公交车保有量达1,249辆，运营线网里程1,185.59公里，线路总里程3,506公里，形成了覆盖城乡的完善公交网络。2025年，绵阳公交集团新购置279辆新能源公交车，分别投用至27条城区运营线路，覆盖东南西北各个区域，至此全市新能源公交车辆比例已提升至90%。2024年全市公交客流总量达1.41亿人次，同比增长10%；2025年端午假期，主城区公交运送旅客110万余人次，“五一”期间运送旅客166.9万人次，有力保障群众出行需求。

2）国民经济和社会发展规划

绵阳市“十四五”时期发展的总体目标是：全面贯彻落实党中央、省委决策部署，牢记嘱托、感恩奋进，加快建设中国特色社会主义科技创新先行区和省域经济副中心，全面建设社会主义现代化绵阳迈出坚实步伐。科技城建设成色更足，创新策源能力显著提升；现代产业体系加快构建，经济总量稳步攀升；区域发展格局持续优化，“一核两翼、三区协同”发展格局更加成熟；改革开放纵深推进，内陆开放新高地建设取得突破；生态环境持续改善，长江上游生态屏障更加牢固；民生福祉不断增进，人民生活品质稳步提高，建成创新之城、产业之城、宜居之城、开放之城、幸福之城。

经济发展迈上新台阶。在质量效益明显提升的基础上，实现经济持续健康发展，经济结构更优化、产业基础高级化、产业链现代化，先进制造业与现代服务业深度融合，现代化经济体系建设取得重大进展。“十四五”时期，地区生产总值年均增长7%左右；到2025年，地区生产总值突破4,600亿元，人均突破9.33万元，经济总量稳居全省第2位，绿色低碳优势产业营业收入保持15%以上增长，为建设省域经济副中心奠定坚实基础。

创新驱动取得新成效。中国特色社会主义科技创新先行区建设成势见效，国家战略科技力量持续集聚，重大科技基础设施加速布局，科技成果向现实生产力转化效率显著提升，创新生态不断优化。“十四五”时期，研发经费投入强度长期保持全国前列、全省第一；到2025年，国家级科研院所总数稳定在20家以上，科技创新竞争力稳居全国百强城市前列，连续上榜中国十大最具科技创新潜力城市。

改革开放实现新突破。营商环境改革持续深化，“放管服”改革成效显著，现代产权制度和要素市场化配置体制机制更加完善，改革综合效应有效释放。高水平开放进一步扩大，跨境电商综合试验区、综合保税区提质增效，中欧班列成渝号（绵阳）常态化开行，对内对外开放水平持续提升。成德绵一体化发展深入推进，区域协同联动能力显著增强，成为西部内陆改革开放新高地。

城市文明实现新提升。社会主义核心价值观更加深入人心，市民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，红色文化、科技文化、羌藏彝民族文化品牌影响力显著提升。公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，文旅产业破局起势，“一个枢纽基地、三条精品线路、全域旅游示范区”文旅发展格局更加完善，文化强市旅游强市建设融合推进，蝉联全国文明城市称号。

生态环境得到新改善。国土空间开发保护格局不断优化，构建“两山六河四区”多层次国土空间生态保护体系，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源利用效率持续提升，主要污染物排放总量持续减少，生态系统安全性稳定性显著增强。空气质量优良天数比率稳步提升，重返全国空气质量达标城市行列；森林覆盖率提高到56.13%，涪江干流水质稳定达到地表水Ⅱ类标准，国省考核断面水质优良率保持100%，建成美丽四川建设实践基地。

民生福祉取得新进步。公共服务体系更加完善，社会公平正义更加彰显，“十四五”时期，居民收入增长和经济增长基本同步，城乡居民人均可支配收入持续增长，累计城镇新增就业27.7万人以上，民生支出占一般公共预算支出比重保持68%以上；到2025年，农村户用卫生厕所普及率提升至96.4%、生活污水有效治理率提升至85%，社会保障体系更加优化更可持续，平安绵阳、幸福绵阳达到更高水平。

乡村振兴实现新跨越。都市现代农业发展水平显著提高，“天府粮仓”绵阳片区建设成效突出，“森林四库”建设深入推进，林粮综合产值突破100亿元。城乡融合发展体制机制更加完善，城乡生产要素双向自由流动的制度性通道基本打通，城乡公共服务和公共资源配置更加合理，城乡发展差距和居民生活水平差距明显缩小。北川石椅羌寨乡村振兴先行区建设高标准推进，脱贫攻坚成果持续巩固拓展，连续保持全省考核评估“好”的等次，农业农村现代化走在全省前列。

城市治理达到新水平。城市发展战略进一步优化，“一城双心、组团协调”城市发

展新格局更加成熟，“重构一环、贯通二环”全面实现。基础设施更加完善，“县县通高速”目标全面达成，高速公路通车总里程稳居全省第二，区域综合交通枢纽功能显著增强。城市更新改造深入推进，“三江六岸”人居环境持续提升，智慧城市建设成效显著，公共安全治理模式向事前预防转型，“平安五力”提升行动深入实施，政府效能持续提升，市域社会治理现代化加快推进，建成西部现代化治理示范城市。

3）城市总体规划

2024年2月27日，四川省人民政府正式批复《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》（以下简称《规划》），并于2025年5月6日由绵阳市人民政府印发实施。该总体规划以“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”为目标愿景，围绕建设具有全国影响力的中国（绵阳）科技城、国家重要的国防军工和科研生产基地、国家科技创新先行区、西部陆海新通道重要枢纽，加快建成川北省域经济副中心，在高质量发展中彰显绵阳特色与担当。

A.优化“一核一圈、三区两屏”国土空间开发保护格局

空间格局方面，《规划》落实主体功能区战略，提出构建“一核一圈、三区两屏”的国土空间开发保护总体格局，坚持创新引领、产城融合、职住平衡、生态优先，形成多中心、组团式、网络化的空间发展结构。“一核”即绵阳中心城区，是加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心的核心承载地；“一圈”即以绵阳中心城区为核心的绵阳科技城都市区，推动周边县（市）联动发展；“三区”即中部平原河谷片区、东南丘陵片区和西北山地片区，依托不同地域特征构筑差异化发展空间；“两屏”即涪江上游生态屏障和岷山横断山脉生态屏障，筑牢长江上游生态安全底线。

在中心城区层面，依托“三江环绕、四山环抱”的山水生态本底，延续城市沿江发展特征，构建“双心、多组团”的城市空间格局。“双心”一是城市老城中心，打造高品质、宜居宜业的魅力城区；二是城市新中心，聚焦发展科技孵化、科技转化、科技服务，构建完善的科技创新功能体系；“多组团”则尊重自然山水格局，采取产城融合发展模式，以城促产、以产兴城，支撑科技城高质量可持续发展。

图31绵阳市市域空间结构图

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

图32绵阳市中心城区“双心、多组团”空间结构示意图

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

B.建设西部陆海新通道重要枢纽

《规划》明确将构建高效安全的基础设施体系作为重点任务，优化综合立体交通

网络布局，推进区域重大基础设施建设，打造外联内畅、功能完善的综合交通枢纽。推动绵遂资内铁路绵遂段建成通车、绵安段立项开工，研究铁路重点工程，形成“十字型”铁路骨架，强化与成渝地区及周边城市的快速联通；推动公路G5绵广扩容、南三高速建成通车，加快推进茂三、北安等高速公路建设，推进国省干线公路提档升级和农村公路提升行动，完善全域公路网络；航空加密国内直达航线、货运航班布局，规划建设一批通用机场和垂直起降点，建成保障有力、智慧高效的航空运输体系；航运积极融入嘉陵江—长江上游航运体系，提升涪江航道等级和通航能力，研究制定绵阳港总体规划。

图33绵阳市综合交通体系规划图-铁路和机场

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

图34绵阳市综合交通体系规划图-公路

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

C.城市发展目标

绵阳市以“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”为核心导向，聚焦建设中国特色社会主义科技创新先行区、成渝绵“创新金三角”，落实“五市战略”，塑造富有地域特色和人文魅力的城乡风貌，彰显科技资源丰富、军民融合深度发展的城市特色。

2025年，全面建成川北省域经济副中心，经济总量突破4,600亿元，人均突破9.33万元。中国特色社会主义科技创新先行区建设成势见效，科技城建设成色更足；“县县通高速”全面实现，区域综合交通枢纽功能显著增强；公共服务体系更加完善，城乡融合发展格局初步形成，宜居宜业水平全面提升，成渝绵“创新金三角”协同效应充分彰显。

2035年，基本建成中国特色社会主义科技创新先行区，全面建成成渝经济副中心、科创副中心、消费副中心、金融副中心、教育文化医疗副中心和西部陆海新通道重要枢纽。市域常住人口总规模达599.5万人，城镇化率提升至82.1%；耕地保有量不低于523.27万亩，生态保护红线面积不低于4,572.17平方千米，城镇开发边界面积控制在543.23平方千米以内；创新引领力、枢纽辐射力、产业竞争力、文化感召力、现代化

治理能力全面增强，城市与自然生态和谐相融，建成美丽四川建设实践基地。

2050年，全面建成具有全国影响力的科技创新高地和现代化区域中心城市，在成渝地区双城经济圈建设中发挥重要支撑作用，成为彰显中国特色、体现四川韵味、具有绵阳特质的现代化典范城市，在全国创新型城市网络中发挥更广泛的引领带动作用。

4）土地利用总体规划

依据《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》，绵阳市落实“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”的城市发展目标，在“一核一圈、三区两屏”国土空间开发保护框架指导下，针对绵阳土地利用现状特点和问题，立足于统筹区域和城乡土地利用，筑牢长江上游生态安全底线，保障科技创新与产业发展空间需求，实施“优化集约”战略和“协同保护”战略。

A.优化集约战略

实施差别化土地利用政策，通过中心城区更新提升、科技城都市区联动发展，优化城乡用地布局与结构，强化存量用地挖潜，提升土地利用效率，为科技创新和产业升级提供高质量空间保障。

推进中心城区更新提升。依托“三江环绕、四山环抱”的山水生态本底聚焦“双心、多组团”城市空间格局优化，通过建设用地二次利用，推进旧城镇、旧厂房、旧村庄改造升级。老城中心重点优化用地结构，完善公共服务配套，打造高品质宜居宜业魅力城区；城市新中心优先保障科技创新空间，规划33平方公里增量空间集中打造科技协同创新功能区，布局12个科技创新特色产业集群，新增产业用地20平方公里，引导科技孵化、转化、服务等功能集聚，实现城区土地效益与创新功能双提升。

推动科技城都市区集约发展。以绵阳中心城区为核心，带动周边县（市）联动发展，有序引导都市区内土地紧凑利用。优化产业用地布局，保障绵遂资内铁路沿线等重点区域发展空间，促进形成特色鲜明的现代产业体系；提高民生用地比例，配套建设引才、聚才、育才相关的居住、教育、医疗、商业休闲等设施，优化城乡用地结构，实现都市区土地集约高效利用与功能协同提升。

B.协同保护战略

通过严格的边界管控和多元土地复合利用，在严守耕地保护红线、筑牢生态屏障

基础上，统筹协调生产、生活、生态用地需求，创建“群山入城、六水润城、城绿相融、山水相通”的环境友好型土地利用模式，促进经济社会与生态环境和谐发展。

强化全域边界管控。科学划定并严格落实各类空间控制线，到2035年，确保耕地保有量不低于523.27万亩，其中永久基本农田保护面积不低于457.86万亩；生态保护红线面积不低于4,572.17平方千米；城镇开发边界面积控制在543.23平方千米以内。通过耕地保护红线、生态保护红线、城镇开发边界“三线”刚性约束，协调土地利用与生态建设关系，依托西北部山区、中部盆地、东南部丘区构筑差异化发展空间，筑牢涪江上游、岷山横断山脉两大生态屏障，实现土地利用的城乡协调与生态安全统一。

倡导多元土地复合利用。农业依托“天府粮仓”绵阳片区建设，推进高标准农田集中连片开发，提升农用地综合利用效率；生态与旅游结合生态绿楔、山水绿廊等绿地系统建设，推动生态用地与文旅产业协同发展，打造“300米见绿、500米见园、1公里抵山水”的高品质环境；产业推广工业用地复合开发，配套建设研发、办公、配套服务等设施，变单一功能用地为多功能复合利用形态，提高土地综合效益，实现土地利用的功能协调与可持续发展。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

（1）绵阳市优质商业物业市场

1）市场概览及分布

绵阳作为中国科技城、成渝地区双城经济圈重要节点城市，同时肩负着建设四川省域经济副中心的使命，商业积淀深厚且充满活力。从传统商业街的烟火氤氲到现代化商业综合体的崛起，绵阳始终立足区域消费中心定位，在川北商业发展进程中扮演着引领角色。

绵阳商业历经“百货—百货+超市—购物中心—体验型购物中心”四段迭代。2000年前以临园路百货大楼、兴力达、新世界为单核零售；2014年王府井、百盛引入化妆品首店，仍重零售。2020年后绵阳存量商业体加速调改，呈现“去零售化、强体验感”的鲜明导向：2024年王府井转型京东奥莱，聚焦折扣业态并打通线上仓配链路；上马百盛2025店将零售占比压缩至45%，引入亲子剧场、城市潜水、Livehouse等非标体验业态；全新布局的城市美学中心更以30%的零售占比，主打策展、轻户外与美

学教育复合场景。这一系列举措，宣告绵阳商业发展逻辑从“商品售卖”转向体验价值创造。

经过多年发展，目前绵阳商业市场呈现“以传统核心商圈为根基，向科技城新区等新兴区域拓展、多点绽放”的格局。其中，以临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心）为代表的传统核心商圈、上马商圈为主要代表的科技城新区新兴商圈以及经开万达城南商圈构成绵阳三大核心商圈，支撑起城市商业的基本盘。

图35绵阳市核心商圈分布示意图

备注：图中 1 为传统核心商圈，2 为科技城新区新兴商圈，3 为经开万达城南商圈

表101

商圈	简介	代表项目
传统核心商圈	临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业密度最高，城市功能最综合。	绵阳涪城万达广场、凯德广场、茂业百货、新世界百货等
科技城新区新兴商圈	上马商圈为主要代表 绵阳近年来成长最快、最具活力的新兴商圈，集中体现了“产城融合”和“城市更新”的成果。它紧邻科技城新区创新中心和产业园，其发展深度融入区域科技创新生态	上马故事商业街、绵阳上马百盛、新投美学生活中心

商圈	简介	代表项目
经开万达城南商圈	以绵阳经开万达广场为绝对核心，地处涪江与安昌江汇流形成“三江”的南岸，这是一个典型的以超大型商业综合体为核心驱动的区域型商圈。服务于绵阳城南片区（包括整个经开区）的庞大常住人口，有效承接了老城区商业的辐射外溢，是“多组团”城市形态中一个功能完善、自成体系的商业和生活组团。	绵阳经开万达广场

2）优质商业现有供应

截至2025年第三季度，绵阳市三大核心优质购物中心总建筑面积达72.3万平方米，商圈分布呈现“传统核心引领、新兴板块崛起”的格局。其中54%集中分布于涪城临园路-人民公园传统核心商圈，该区域聚集了涪城万达广场、凯德广场、王府井购物中心等成熟项目；科技城新区新兴商圈（以上马商圈为核心）占比29%，涵盖新投·大卫茂美学中心等新兴商业体；经开万达城南商圈（以CBD万达广场为核心）占比17%，成为城南区域消费核心。

表102绵阳市各商圈优质物业存量（截至2025年第三季度）

商圈	存量（万平方米）	占比
传统核心商圈	39.4	54%
科技城新区新兴商圈	20.9	29%
经开万达城南商圈	12.0	17%
合计	72.3	100.0%

备注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

3）租金水平、空置率

绵阳商业租金水平受商圈成熟度、位置禀赋、业态组合三大因素驱动，整体呈现“传统核心商圈>经开万达城南商圈>科技城新区新兴商圈”的梯度格局，且业态租金分化明显零售>餐饮>娱乐）。传统核心商圈（涪城老城区）是绵阳商业密度最高、客群最成熟的区域，优质商业物业（如涪城万达、凯德广场、新世界百货）的首层租金为全市峰值，涪城万达和绵阳凯德广场等项目通过“全业态组合+体验式运营”提升了租金溢价能力。传统核心商圈首层租金水平约为200-300元/平方米。经开万达城南商

圈（经开区）是绵阳南延战略核心板块，以经开万达为旗舰项目，商业存量占全市优质商业的17%。该商圈首层租金低于传统核心商圈，但增长速度较快，首层平均租金约为150-200元/平方米。科技城新区新兴商圈（园艺山）是绵阳西进北拓战略新兴板块，以上马百盛、新投·大卫茂美学中心为核心项目，商业存量占全市优质商业的29%。该商圈处于培育期，首层租金为全市最低，首层平均租金约为100-150元/平方米，但未来增长空间大。

绵阳整体商业空置率较低（全市优质商业空置率约10%），但三大商圈因发展阶段不同，空置率差异显著，传统核心商圈（涪城老城区）优质商业物业空置率为5%-10%，处于供需平衡状态。涪城万达、凯德广场等项目通过"调整业态组合"（如增加体验业态占比，从20%提升至35%）保持高出租率，但是像新世界百货类类似业态面临着严重的调整，高楼层均出现了明显的空置，大部分的餐饮及体验类业态无法与周边购物中心项目竞争出现退租，出租率约在80%-85%。经开万达城南商圈（经开区）优质商业物业空置率为5%，处于健康区间，科技城新区新兴商圈（园艺山）优质商业物业空置率为10%-15%，处于培育期正常区间，部分新开业的项目首开率表现亮眼。

表103绵阳市各商圈优质物业运营水平（截至2025年第三季度）

商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率
传统核心商圈	200-300	5%-10%
科技城新区新兴商圈	150-200	10%-15%
经开万达城南商圈	100-150	5%

备注：本部分租金统计范围为优质购物中心首层核心铺位，不含社区底商及专业市场

4）未来供应及展望

绵阳市商业新增供应将延续一核两副（传统核心商圈为核，经开万达城南商圈、科技城新区新兴商圈为副）的空间格局，且供应结构更趋精准，重点匹配产业升级与人口导入需求。

传统核心商圈（涪城）以"更新升级"为主，新增供应约5-8万平方米，培育"网红打卡"商业，提升老城区商业活力；经开万达城南商圈（经开区）以"产业配套"为核心，新增供应约10-15万平方米（占全市新增供应的40%），重点服务工业产业人口；

科技城新区新兴商圈以“年轻态”为特色，新增供应约8-12万平方米（占全市新增供应的30%），针对科技人才与年轻白领。

2026-2028年绵阳商业新增供应合计约23-35万平方米，与产业发展需求基本匹配，避免了“过度供应”的风险。

2025年，随着富临·天际ONE、新投·大卫茂美学中心等新项目的集中入市，绵阳优质商业市场总存量进一步扩容。结合在建项目工程进度与计划，高新区爱琴海购物中心等高端商业载体将陆续落成，总投资103亿元的涪江环球港超大型综合体项目正推进规划修编与用地征收工作。

随着各大购物中心的集中入市，一方面，市场竞争已愈发激烈，尤其在涪城区核心商圈与科技城新区等新兴商圈的业态重叠区域，已对商铺租金上涨空间和出租率稳定形成较大压力。另一方面，精准定位及去同质化运营，已成为各项目破局的重要抓手。

五、不动产项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、标的资产与周边竞品物业情况对比

根据与绵阳项目在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在绵阳市内选取4个购物中心项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表104绵阳项目竞品物业情况

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三	可比项目四
地址	涪城区花园路9号（涪城核心商圈	绵阳市涪城区园兴东街	涪城区临园路中段66号	经开区绵州大道中段
楼层	地下1层（停车场/超市）+地上4层（商业/餐饮）	地下3层至地上5层	地下1层至地上5层	地下2层至地上4层
开业时间	2012年12月（绵阳首座万达综合体）	2025年	2012年	2018年
建筑面积	商业面积17万平方米	商业面积7.2万平方米	商业面积3.2万平方米	商业面积5.7万平方米
商业类型及档次	中高端城市综合体（全业态覆盖）	中高端	中高端百货中心	中高端

入驻率	96%-97%	约85%	约90%	约94%
首层租金水平（元/平方米/月）	250-400元/平方米/月	100-150元/平方米/月	自营/联营为主，部分租赁150-200元/平方米/月	100-170元/平方米/月
目标客群	涪城城区中高端家庭客群（25-45岁为主）	传统中高端客群	涪城中端家庭	经开区中端家庭
交通状况	主干道：花园路、长虹大道中段； 公交：10路、11路、12路、15路、38路、39路；	主干道：创业大道、园兴东路； 公交：91路、601路；	主干道：涪城路（双向4车道）； 公交：1路、6路、10路、13路、27路、36路、59路；	主干道：绵州大道中段、三江大道； 公交：34路、48路、75路；
与绵阳项目对比	位于涪城老城区核心位置，客群基础扎实，且全业态覆盖，家庭体验感强。万达品牌号召力强。但是建筑年限较久（2015年开业），设施略有老化，且周边交通拥堵（花园路高峰期易堵）。跟绵阳凯德客群具有较大的重叠度，具有直接竞争关系	项目位于国家级绵阳科技城新区核心，周边20万成熟小区（如太阳城、东辰·阳光清华）提供稳定的中高端客群。从传统百货转型为体验型综合体，引入国际美妆、轻奢服饰、乐高、万达影城等业态，弥补了区域“体验消费”的空白。项目交通便利，2500个停车位解决自驾客群需求。百盛集团作为国际百货巨头，拥有兰蔻、雅诗兰黛等稳定品牌资源，提升项目品质感，跟绵阳凯德客群具有一定的重叠度	优势：位于涪城传统核心商圈，周边客群基础扎实，茂业百货在川北地区具有较强影响力，拥有稳定的品牌资源，交通便利，多条公交线途经，便于客群到达。但是项目2012年开业，建筑年限较长，部分设施（如电梯、卫生间）略有老化，影响消费体验，缺乏影院、儿童乐园等吸引客流的业态，周边有涪城万达、凯德广场等购物中心竞品，客群重叠度约40%，因“体验式业态”不足，部分年轻客群分流	优势：经开区核心位置，区域发展潜力大（绵阳城市向南扩张重点）、业态新颖（乐高、永辉生鲜），符合年轻家庭需求，停车场充足，解决了新城区“停车难”问题。但是周边住宅密度仍需提升（经开区尚在开发中）。跟绵阳凯德客群具有一定的重叠度，但经开区本地客群粘性高（无替代商业）

资料来源：戴德梁行

（2）项目优劣势分析

1）优势

交通优势：绵阳项目地处绵阳城市核心主干道临园路东段与长虹大道交汇处，路

网密集且通行效率高，自驾出行极为便利。绵阳项目配备地下3层大型停车场，拥有800余个停车位并采用免取卡智能管理系统。周边分布10路、15路、29路、71路等数十条公交线路，富乐路口凯德广场站、新世界百货凯德广场站紧邻出入口，步行3分钟内可达；距离绵阳南郊机场约6.9公里，驾车15分钟可达，距绵阳火车站约2.5公里，驾车6分钟即可抵达，多维交通网络大幅提升客流可达性。

区域优势：绵阳项目核心区位稳固，客流基础雄厚。绵阳项目位于绵阳核心商圈，该商圈商业形态成熟，形成浓厚商业集聚效应。绵阳项目3公里范围城市建设完善，以居住及办公客群为主，周边汇集新益大厦、瀚威城市中心等优质写字楼；同时聚集长虹国际城一期、崇尚国际等成熟住宅小区。此外，绵阳项目周边1.5公里内有绵阳市人民公园、铁牛广场等休闲场所，还有成绵路小学本部、绵阳中心医院等优质配套，进一步丰富客群结构，提升区域消费活力。

品牌优势：绵阳项目运营体系成熟，品牌资源优质。凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。依托凯德集团成熟的商业运营体系，品牌招商与运维能力突出，入驻多个头部连锁品牌，品牌矩阵稳定且认可度高，属于绵阳市内同类项目中经营管理较好的中高端商业。

定位优势：绵阳项目通过引入UR、POPMART等城市首店，打造“花开会仙享街”主题街区及“会仙里”美食街区，形成差异化消费场景；同时强化儿童教育、特色餐饮等优势品类，招商品牌矩阵贴合区域消费者需求，有效承接全客层消费需求。

2）劣势

绵阳项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态相对较少。同时，绵阳项目的建筑外立面较为传统。

3、行业发展前景及影响因素

详见“2.2.3.1”之“五”。

4、行业模式分析

详见“2.2.3.1”之“五”。

2.3.2.2经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

绵阳涪城项目定位为引领时尚潮流、提供“一线都市新体验”的城市级购物中心，致力于打造绵阳城市商业标杆项目。项目位于绵阳市主城区繁华商圈，一、二期连通后形成规模完整的一站式商业体量，业态涵盖潮流零售、餐饮美食、国际影院、大型超市，以及儿童教育、休闲娱乐、健身运动等多种功能，能够满足消费者“购物+社交+亲子+休闲”的一站式综合消费需求，并具备持续导入新品牌、新场景的空间基础。

2、业务开展时间

绵阳项目一期开始运营于2007年，二期开始运营于2014年。

3、经营模式

绵阳项目主要按照购物中心租赁模式经营，具体为项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。绵阳项目不涉及联营及自营的运营模式。

绵阳项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金与抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

（1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

（2）固定租金与抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固

定租金部分。当月（T月）内租户每日营业结束后于项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；若计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

（3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。

纯抽成租金模式下，租户每日营业结束后于线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向项目公司支付抽成租金。

表105深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不

同业务特点采取及时收取的原则。

二、不动产项目现金流的回收流程以及管理系统

见“2.2.2.2、二、不动产项目现金流的回收流程以及管理系统”。

2.3.3同业竞争与关联交易

2.3.3.1同业竞争

具体情况详见“2.2.4.1”。

2.3.3.2关联交易

一、不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

根据经审计的绵阳项目公司财务报表，绵阳项目公司近三年涉及的重要关联交易情况如下：

（1）接受服务

表106绵阳项目公司近三年接受关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	6,362,603.36	6,518,115.40	6,638,155.72
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	585,415.50	566,203.03	542,660.95
凯德(中国)企业管理有限公司	312,816.67	354,419.67	313,166.60
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	994.92	815.87
成都凯光置业有限责任公司	-	-	12,415.99
盛锦投资管理(成都)有限公司	-	-	1,260.20
成都凯盈置业有限责任公司	-	-	1,209.69
合计	**7,260,835.53**	**7,439,733.02**	**7,509,685.02**

（2）提供服务

表107阳项目公司近三年向关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	266,456.06	291,473.74	299,551.68
凯德(成都)商用置业有限公司	12,970.98	-	-
成都华韵江南房地产开发有限公司	-	23,528.01	169,937.89
成都蓉悦商用置业有限公司	-	2,064.94	-
成都柏思置地有限公司	-	-	2,519.69
合计	**279,427.04**	**317,066.69**	**472,009.26**

二、不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

不动产项目近三年的关联交易主要包括向关联方支付劳务费用、提供及收回往来款项等。上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

三、不动产项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响不动产项目的市场化运营的分析

详见“2.2.4.1”。

2.3.4财务与会计调查

2.3.4.1审计报告

一、资产负债表

表108绵阳项目公司近三年资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产			
货币资金	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23
应收账款	957,391.09	932,071.54	640,532.84
预付款项	1,845,308.55	2,803,808.55	1,347,195.02
其他应收款	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28
其他流动资产	336,804.43	372,755.49	489,772.29
流动资产合计	**216,382,235.76**	**189,960,995.46**	**164,105,724.66**
非流动资产			
投资性房地产	497,858,765.88	520,985,946.12	543,793,123.55
固定资产	728,977.06	789,597.22	766,236.57
无形资产	4,225.69	8,835.52	13,445.37
非流动资产合计	**498,591,968.63**	**521,784,378.86**	**544,572,805.49**
资产总计	**714,974,204.39**	**711,745,374.32**	**708,678,530.15**
流动负债	-	-	-
应付账款	325,996.07	957,749.13	880,317.54
预收账款	4,597,278.15	5,075,737.93	4,191,169.68
合同负债	2,081,574.65	2,310,722.42	2,426,153.63
应付职工薪酬	633,367.72	903,090.85	1,410,263.35

应交税费	4,110,044.67	4,709,648.57	3,484,468.44
其他应付款	24,955,990.53	20,887,845.78	32,108,818.95
一年内到期的非流动负债	9,729,187.27	4,959,284.57	110,149,149.32
流动负债合计	**46,433,439.06**	**39,804,079.25**	**154,650,340.91**
非流动负债			
长期借款	186,426,089.74	195,986,402.08	-
长期应付款	12,311,631.26	15,422,611.14	102,805,787.70
非流动负债合计	**198,737,721.00**	**211,409,013.22**	**102,805,787.70**
负债合计	**245,171,160.06**	**251,213,092.47**	**257,456,128.61**
所有者权益			
实收资本	367,530,000.00	367,530,000.00	367,530,000.00
资本公积	50,093,361.30	50,093,361.30	50,093,361.30
盈余公积	14,810,614.74	10,658,496.04	7,075,115.54
未分配利润	37,369,068.29	32,250,424.51	26,523,924.70
所有者权益合计	**469,803,044.33**	**460,532,281.85**	**451,222,401.54**
负债和所有者权益总计	**714,974,204.39**	**711,745,374.32**	**708,678,530.15**

二、利润表

表109绵阳项目公司近三年利润表

单位：元

	2025年度	2024年度	2023年度
一、营业收入	**121,335,437.56**	**117,371,845.16**	**111,939,170.48**
减：营业成本	46,283,138.15	47,406,989.56	46,740,452.65
税金及附加	11,041,422.21	10,836,301.06	10,542,216.42
销售费用	3,933,867.54	3,643,629.87	3,859,303.75
管理费用	2,518,142.90	2,871,401.84	3,366,018.44
财务费用	2,737,433.94	4,930,735.39	8,839,659.62
其中：利息收入	-3,026,310.31	-3,556,547.24	-3,673,395.84
利息支出	5,750,942.13	8,624,267.07	10,057,091.52
加：其他收益	159,409.25	295,911.75	780,617.87
资产处置损失	602.65	-	-252,944.46
二、营业利润	**54,981,444.72**	**47,978,699.19**	**39,119,193.01**
营业外收入	14,982.18	186,172.51	129,325.24

	2025年度	2024年度	2023年度
减：营业外支出	41,626.54	34,845.90	65,411.81
三、利润总额	**54,954,800.36**	**48,130,025.80**	**39,183,106.44**
减：所得税费用	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99
四、净利润及综合收益总额	**41,521,186.99**	**35,833,805.01**	**29,471,027.45**

2.3.4.2利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表110绵阳项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产租赁	7,337.67	60.47%	6,986.62	59.53%	6,580.19	58.78%
物业管理服务	3,753.29	30.93%	3,712.69	31.63%	3,636.89	32.49%
其他	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.73%
合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,193.92**	**100.00%**

2023-2025年，绵阳项目公司的营业收入分别为、11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元，主要由不动产租赁、物业管理服务和其他收入构成。营业收入以不动产租赁为主，占比分别为58.78%、59.53%和60.47%。2023-2025年整体营业收入处于平稳增长态势。

②营业成本分析

绵阳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表111绵阳项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧摊销	2,484.05	53.67%	2,502.07	52.78%	2,509.09	53.68%
物业管理费	1,297.93	28.04%	1,135.94	23.96%	1,123.60	24.04%
人工成本	558.74	12.07%	823.39	17.37%	766.09	16.39%

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源费	263.97	5.70%	254.06	5.36%	250.85	5.37%
其他	23.63	0.51%	25.23	0.53%	24.42	0.52%
合计	**4,628.31**	**100.00%**	**4,740.70**	**100.00%**	**4,674.05**	**100.00%**

2023-2025年度，绵阳项目公司的营业成本分别为4,674.05万元、4,740.70万元和4,628.31万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要由折旧及摊销、物业管理费、人工成本、能源费和其他费用构成。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

绵阳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表112绵阳项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92
营业成本	4,628.31	4,740.70	4,674.05
毛利率	61.86%	59.61%	58.24%
营业收入变动	3.38%	4.85%	6.19%
营业成本变动	-2.37%	1.43%	3.56%

2023-2025年度，绵阳项目公司的毛利率分别为58.24%、59.61%和61.86%，绵阳项目公司的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

绵阳项目公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表113绵阳项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
税金及附加	1,104.14	9.10%	1,083.63	9.23%	1,054.22	9.42%
销售费用	393.39	3.24%	364.36	3.10%	385.93	3.45%
管理费用	251.81	2.08%	287.14	2.45%	336.60	3.01%

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
财务费用	273.74	2.26%	493.07	4.20%	883.97	7.90%
合计	**2,023.09**	**16.67%**	**2,228.21**	**18.98%**	**2,660.72**	**23.77%**

绵阳项目公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为2,660.72万元、2,228.21万元和2,023.09 万元，占营业收入比重分别为23.77%、18.98%和16.67%。报告期内合计费用及占比逐年下降，主要因财务费用占比大幅回落，其余费用占比整体平稳。

绵阳项目公司近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表114绵阳项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
房产税	974.82	935.91	908.87
城镇土地使用税	64.44	64.44	64.44
其他	64.88	83.28	80.91
合计	**1,104.14**	**1,083.63**	**1,054.22**

绵阳项目公司近三年的财务费用主要包括利息支出、汇兑损益及手续费及其他，报告期内呈下降趋势，具体如下：

表115绵阳项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
利息支出	575.09	862.43	1,005.71
减：利息收入	302.63	355.65	367.34
汇兑损益	0.59	-14.72	244.39
手续费及其他	0.69	1.02	1.20
合计	**273.74**	**493.07**	**883.97**

四、重大资本性支出情况

绵阳项目公司资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2023-2025年度，绵阳涪城项目资本性支出金额（含店铺改

造AEI）分别为351.60万元、232.09万元和181.15万元。

2.3.4.3资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表116 绵阳项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15,164.84	21.21%	12,295.81	17.28%	9,965.14	14.06%
应收账款	95.74	0.13%	93.21	0.13%	64.05	0.09%
预付款项	184.53	0.26%	280.38	0.39%	134.72	0.19%
其他应收款	6,159.44	8.61%	6,289.42	8.84%	6,197.68	8.75%
其他流动资产	33.68	0.05%	37.28	0.05%	48.98	0.07%
流动资产合计	**21,638.22**	**30.26%**	**18,996.10**	**26.69%**	**16,410.57**	**23.16%**
投资性房地产	49,785.88	69.63%	52,098.59	73.20%	54,379.31	76.73%
固定资产	72.90	0.10%	78.96	0.11%	76.62	0.11%
无形资产	0.42	0.00%	0.88	0.00%	1.34	0.00%
非流动资产合计	**49,859.20**	**69.74%**	**52,178.44**	**73.31%**	**54,457.28**	**76.84%**
资产总计	**71,497.42**	**100.00%**	**71,174.54**	**100.00%**	**70,867.85**	**100.00%**

2023-2025年末，绵阳项目公司资产规模分别为70,867.85万元、71,174.54万元和71,497.42万元，整体呈现小幅波动趋势。2023年末，绵阳项目公司资产总额为70,867.85万元，其中流动资产为16,410.57万元，占比为23.16%；非流动资产总额为54,457.28万元，占比为76.84%。2024年末，绵阳项目公司资产总额为71,174.54万元，其中流动资产为18,996.10万元，占比为26.69%；非流动资产总额为52,178.44万元，占比为73.31%。2025年末，绵阳项目公司资产总额为71,497.42万元，其中流动资产为21,638.22万元，占比为30.26%；非流动资产总额为49,859.20万元，占比为69.74%。

①非流动资产情况

报告期内绵阳项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，非流动资产金额分别为54,457.28万元、52,178.44万元和49,859.20万元，占总资产的比例分别为76.84%、73.31%和69.74%。

②流动资产情况

报告期内绵阳项目公司流动资产主要为货币资金，报告期内绵阳项目公司流动资

产主要为货币资金，2023-2025年末，流动资产金额分别为16,410.57万元、18,996.10万元和21,638.22万元，占总资产比例分别为23.16%、26.69%和30.26%。

③应收账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司应收款项余额分别为64.05万元、93.21万元和95.74万元，主要系经营过程产生的应收租金、物业管理费及水电费等，具体如下：

表117绵阳项目近三年末应收账款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
不动产租赁产生的应收账款	30.04	31.37%	40.00	42.92%	33.01	51.54%
与客户之间的合同产生的应收账款	65.70	68.63%	53.20	57.08%	31.04	48.46%
合计	**95.74**	**100%**	**93.21**	**100%**	**64.05**	**100%**

清理进展及计划：绵阳项目公司应收账款主要系正常经营活动中形成的租金、物业管理费等款项，账龄整体较短，回收情况良好。对于尚未收回的应收账款，项目公司将按照合同约定催收并正常回款。

④其他应收账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司其他应收款余额分别为6,197.68万元、6,289.42万元和6,159.44万元，其他应收款主要系应收关联方款项，具体如下：

表118绵阳项目近三年末其他应收款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收关联方款项	6,129.89	99.52%	6,259.11	99.52%	6,175.96	99.65%
其他	29.55	0.48%	30.31	0.48%	21.72	0.35%
合计	**6,159.44**	**100.00%**	**6,289.42**	**100.00%**	**6,197.68**	**100.00%**

绵阳项目公司应收关联方款项主要系向关联方提供的借款及少部分市场推广服务费。出于凯德集团内部资金统筹安排的需要，绵阳项目公司于2022年与武汉广信联置业有限公司签署《借款协议》，约定由绵阳项目公司向其提供借款。截至2025年12月31日，上述贷款本金余额为人民币6,000万元，贷款年利率为3.00%-3.70%。

清理进展及计划：针对上述关联方借款，截至本反馈答复出具之日，借款方已根据借款协议约定完成资金归还。项目公司已完成全部本金及利息的回收，相关款项已

全部清理完毕。同时绵阳项目公司及深圳项目公司已出具承诺函，承诺后续将不再新增任何形式的关联借款往来。

二、各期末主要负债情况及重大变动分析

表119 绵阳项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	32.60	0.13%	95.77	0.38%	88.03	0.34%
预收账款	459.73	1.88%	507.57	2.02%	419.12	1.63%
合同负债	208.16	0.85%	231.07	0.92%	242.62	0.94%
应付职工薪酬	63.34	0.26%	90.31	0.36%	141.03	0.55%
应交税费	411.00	1.68%	470.96	1.87%	348.45	1.35%
其他应付款	2,495.60	10.18%	2,088.78	8.31%	3,210.88	12.47%
一年内到期的非流动负债	972.92	3.97%	495.93	1.97%	11,014.91	42.78%
流动负债合计	**4,643.34**	**18.94%**	**3,980.41**	**15.84%**	**15,465.03**	**60.07%**
长期借款	18,642.61	76.04%	19,598.64	78.02%	0.00	0.00%
长期应付款	1,231.16	5.02%	1,542.26	6.14%	10,280.58	39.93%
非流动负债合计	**19,873.77**	**81.06%**	**21,140.90**	**84.16%**	**10,280.58**	**39.93%**
负债合计	**24,517.12**	**100.00%**	**25,121.31**	**100.00%**	**25,745.61**	**100.00%**

2023-2025年末，绵阳项目公司的流动负债分别为15,465.03万元、3,980.41万元和4,643.34万元，占比分别为60.07%、15.84%和18.94%，流动负债主要为其他应付款。2023-2025年末，绵阳项目公司的非流动负债分别为10,280.58万元、21,140.90万元和19,873.77万元，占比分别为39.93%、84.16%和81.06%。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

①应付账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司应付账款余额分别为88.03万元、95.77万元和32.60万元，主要系应付工程款，具体如下：

表120 绵阳项目近三年末应付账款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款	32.60	100%	63.61	66.42%	88.03	100%

其他	-	-	32.16	33.58%	-	0%
合计	**32.60**	**100%**	**95.77**	**100%**	**88.03**	**100%**

清理进展及计划：绵阳项目公司应付账款主要为应付工程款，属于项目运营过程中形成的正常经营负债。对于尚未支付的工程款，项目公司将根据合同约定及工程结算进度进行支付，不存在长期拖欠情形。

②其他应付款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司的其他应付款分别为3,210.88万元、2,088.78万元和2,495.60万元，其他应付款主要包括押金及保证金、预提费用，具体如下：

表121 绵阳项目公司近三年末其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
押金及保证金	2,119.06	84.91%	1,710.43	81.89%	2,055.98	64.03%
应付关联方款项	118.14	4.73%	131.11	6.28%	787.79	24.54%
预提费用	258.40	10.35%	247.24	11.84%	367.11	11.43%
合计	**2,495.60**	**100.00%**	**2,088.78**	**100%**	**3,210.88**	**100.00%**

清理进展及计划：绵阳项目公司其他应付款主要为租户押金及保证金、预提费用及少量关联方往来款项。其中租户押金及保证金属于商业运营过程中形成的正常经营性负债，将在租赁关系终止或合同约定条件满足时予以退还；截至本反馈答复出具之日，项目公司关联方往来款已清理完毕

③长期借款分析

2023-2025年末，绵阳项目公司的长期借款分别为0万元、19,598.64万元和18,642.61万元，占负债总额的比例分别为0.00%、78.02%和76.04%。绵阳项目公司长期借款主要为抵押借款。

表122 绵阳项目公司近三年长期借款结构

单位：万元

类别	2025年末	2024年末	2023年末
抵押借款	19,615.53	20,094.57	11,014.91
减：一年内到期的长期借款	972.92	495.93	11,014.91
一年后到期的长期借款	18,642.61	19,598.64	-

④长期应付款分析

2023-2025年末，绵阳项目公司的长期应付款分别为10,280.58万元、1,542.26万元和1,231.16万元，占负债总额的比例分别为39.93%、6.14%和5.02%。绵阳项目公司长期应付款主要为关联方借款，借款方为CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.，上述借款已于2024年11月15日提前归还。

表123 绵阳项目公司近三年长期应付款结构

单位：万元

类别	2025年末	2024年末	2023年末
长期租赁保证金	1,231.16	1,542.26	1,185.80
关联方借款	-	-	9,094.78
合计	**1,231.16**	**1,542.26**	**10,280.58**

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年12月31日，绵阳项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

截至2025年12月31日，绵阳项目公司不存在受限资产情况。

2.3.4.4日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至尽职调查基准日，项目公司不存在诉讼或仲裁、担保事项。

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至尽职调查基准日，绵阳项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

经核查，截至尽职调查基准日，绵阳项目公司不涉及资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至尽职调查基准日，绵阳项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见审计报告，计划管理人和财务顾问结合消费行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现绵阳项目公司重要财务报表项目存在不合理情况。

2.3.5不动产情况

2.3.5.1不动产的评估情况

一、不动产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年12月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《「凯德广场·绵阳涪城」评估报告》绵阳项目的估值为11.6亿元，评估价值较账面净值的增值率133.00%。

根据戴德梁行出具的评估报告，由于不动产资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据不动产资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

本项目不存在其他抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制，不存在未解决的经济或法律纠纷，且不涉及未决诉讼、仲裁程序，不存在应付未付义务。

三、担保债务余额和抵质押顺序

经核查，截至本尽职调查报告出具日，绵阳项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

经核查，截至本尽职调查报告出具日，绵阳项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

2.3.5.2不动产项目合规情况

一、不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

（一）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）提出："三、加快新型消费不动产和服务保障能力建设；（十一）规划建设新型消费网络节点；优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。"

2024年12月召开的中央经济工作会议将"大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求"作为2025年重点工作任务，提出要实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施"两新"政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展等。

（二）符合国民经济和社会发展总体规划

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第18条规定："全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，……鼓励消费新模式新业态发展。……发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。……改善消费环境，强化消费者权益保护。"

绵阳涪城项目为位于绵阳市涪城区的凯德广场·涪城，地处富乐路商圈核心位置，项目3公里范围城市建设成熟完善，以居住及办公客群为主，形成了稳定且庞大的消费群体。项目周边汇集了新益大厦、瀚威城市中心、富临大都会、金三角大厦等优质写字楼项目，同时聚集了大量成熟住宅及配套项目，配套设施完善，符合国民经济和社会发展的总体规划。

（三）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

《绵阳市促进消费提质扩容的若干措施》提出："为深入贯彻落实国家、省、市关于提振消费的系列决策部署，充分释放消费对经济发展的基础性作用，进一步挖掘消费市场潜力、扩大品质消费需求、激发市场主体活力、稳定消费基本盘，推动我市消费市场提质扩容，现结合国家、省、市一揽子政策措施，特制定本措施。"

绵阳涪城项目是绵阳市居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合四川省当地有关专项规划和区域规划情况。

二、不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排

1、不动产权属情况：

绵阳项目的资产范围为绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号、《不动产权证书》《房地产权证》项下产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权。绵阳项目分两期开发建设，其中一期项目的建筑面积为56,537.75平方米，二期项目的建筑面积为73,605.17平方米。绵阳项目不动产权属证书的权利人为绵阳凯德商用置业有限公司。

表124绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第0002561号	绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及-1层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	国有建设用地使用权2044年9月12日止
二期项目						
1	绵城国用（2010）第18237号	涪城区临园路东段74号	11,269	/	/	2047年6月30日止
2	绵房权证监证字第0292764号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合计	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

2、不动产项目的权利限制情况与解除安排

根据原始权益人说明并经法律顾问核查加盖绵阳市住房和城乡建设委员会档案查询专用章的《房屋信息查询记录》（查询日期：2026年4月15日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月15日）的公示信息，截至本尽调报告出具之日，绵阳项目存在的资产负担情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为50012024280146的《经营性物业贷款合同》（以下简称“浦发银行贷款合同”），绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为ZD7301202400000081、ZD7301202400000082的《最高额抵押合同》、绵阳市住房和城乡建设委员会于	就左述绵阳项目资产负担，根据浦发银行成都分行出具的《回执》，浦发银行成都分行确认并同意绵阳项目公司通过举借新的贷款提前偿还左述浦发银行贷款合同项

	2026年4月15日出具的《房屋信息查询记录》，绵阳项目公司已将绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记（以下简称“绵阳项目资产负担”），用于担保绵阳项目公司在前述浦发银行贷款合同项下的借款。	下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），对绵阳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议，并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续。

3、绵阳项目二期项目的延期开工情况

根据绵阳二期土地出让合同约定，绵阳项目二期项目应于2007年10月30日前开工，满2年未动工开发的，土地出让人可以无偿收回土地使用权。根据绵阳项目二期项目对应取得的《建设工程竣工验收备案证书》（编号：（2015）0030）记载，绵阳项目二期项目实际开工时间为2012年11月，晚于绵阳二期土地出让合同要求的开工时间满2年（以下简称“绵阳延期开工事宜”）。就前述绵阳延期开工事宜，根据前述绵阳二期土地出让合同的约定以及《闲置土地处置办法》有关规定，土地出让人可无偿收回土地使用权。

根据原国家土地管理局发布的《关于认定收回土地使用权行政决定法律性质的意见》（〔1997〕国土法字第153号）以及《最高人民法院行政审判庭关于无偿收回土地使用权法律性质等有关问题的复函》（行复〔2023〕33号）认定，超过出让合同约定的动工开发日期满二年未动工开发的，人民政府或者土地管理部门依法无偿收回出让的国有土地使用权，属于行政处罚决定。根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，上述期限延长至五年。”截至本报告出具之日，绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，实际开工时间至今已逾13年。根据原始权益人说明，截至目前，主管部门未就绵阳延期开工事宜向绵阳项目公司主张过任何违约责任或其他责任。

基于上述情况并根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定，法律顾问认为，绵阳项目公司未来因绵阳项目二期项目的实际开工时间晚于土地出让合同的约定而被土地出让部门要求无偿收回绵阳项目二期项目对应土地使用权的风险较小。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目未按土地出让合同要求的时间进行开竣工而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部

分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

基于上述，管理人及法律顾问认为绵阳延期开工事宜不会对绵阳项目公司股权的合法有效转让和绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

三、不动产项目关键合规手续情况

绵阳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，绵阳项目不存在关键合规手续缺失会对绵阳项目公司股权合法有效转让或绵阳项目稳定运营造成实质不利影响的情况。绵阳项目取得的关键合规续具体情况如下：

表125绵阳项目关键合规手续情况

文件名称		签发时间	签发机构	文件编号	主要内容
建设用地规划许可证	建设用地规划许可证（一期）	2004年9月20日	绵阳市建设委员会	(2004)210	用地单位：绵阳深国投商用置业有限公司 用地项目：商业用地 用地位置：涪城区临园路东段74号 用地面积：23.37亩
	建设用地规划许可证（二期）	2011年9月7日	绵阳市城乡规划局	地字第(2011)170号	用地单位：绵阳凯德商用置业有限公司 用地项目：房地产开发项目 用地位置：临园路东段74号 用地性质：商业金融业用地 用地面积：10,835.7平方米
建设工程规划许可证	建设工程规划许可证（一期）	2005年4月27日	绵阳市建设委员会	(2005)080	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 建设项目：商业中心 建设位置：临园路东段74号 建设规模：57,583平方米
	建设工程规划许可证（二期）	2013年11月29	绵阳市城乡规划局	建字第(2013)182号	建设单位：绵阳凯德商用置业有限公司 建设项目：凯德广场·涪城二期 建设位置：临园路东段74号 建设规模：总建筑面积73,028平方米（地上33,807平方米，地下39,221平方米）。地下4层，地上6层
综合验收	竣工工程申请验收报告（一期）	2006年8月27日	施工单位（中国华西企业有限公司）、监理单位（重庆联盛建设项目管理公司）	SG-T092	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 工程名称：绵阳深国投商业中心 建设面积：57,583平方米 验收日期：/
	建设工程竣工验收备案证书（二	2015年9月10日	绵阳市住房和城乡建设局	(2015)0030	建设单位：绵阳深国投凯德商用置业有限公司 工程名称：凯德广场·涪城二期 建设地址：临园路东段74号

	期）				建筑面积：73,025.19平方米 验收日期：2014.12
消防验收文件	绵阳市公安局建筑工程竣工消防验收意见书（一期）	2006年11月13日	绵阳市公安消防支队	绵公消验[2006]第232号	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 工程名称：绵阳深国投商业中心工程 建筑面积：57,583平方米（此工程含沃尔玛深国投百货有限公司绵阳临园路分店装修工程，装修面积：19,752平方米） 验收结论：验收合格
	绵阳市公安消防支队建设工程消防验收意见书（二期）	2014年10月14日	绵阳市公安消防支队	绵公消验字[2014]第0065号	建设单位：绵阳凯德商用置业有限公司 工程名称：凯德广场涪城二期新建工程及公共区域装修工程 建筑面积：73,028平方米 验收结论：验收合格
环保验收	对“建设项目竣工环境保护验收申请登记卡”的验收环保行政主管部门登记意见	2006年9月19日	绵阳市环境保护局	未记载	同意环保验收
	绵阳市环境保护局关于同意绵阳凯德商用置业有限公司凯德广场·涪城二期及B4层停车库两个项目竣工环境保护验收的意见	2015年9月8日	绵阳市环境保护局	绵环验[2015]335号	同意验收组意见。你公司的凯德广场·涪城二期及B4层停车库两个项目环保审批手续完备，基本落实了环评及其批复提出的环保措施和要求，基本符合建设项目竣工环境保护验收条件，同意该两个项目通过验收。

四、不动产项目土地使用权的相关情况

就绵阳项目的一期项目用地，绵阳项目公司于2004年与原绵阳市国土资源局签署了《国有土地使用权出让合同》，约定绵阳项目公司取得绵阳项目一期所在宗地用地面积为15,533.41平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业。

根据原绵阳市国土资源局于2004年8月27日出具的《国有土地使用权成交确认书》的记载，绵阳项目所在宗地均以挂牌出让方式取得。

就绵阳项目的二期项目用地，绵阳项目公司于2007年7月1日与原绵阳市国土资源局签署了《国有土地使用权出让合同》及《国有土地使用权出让合同补充协议》（以下合称“二期土地出让合同”），约定绵阳项目公司取得绵阳项目二期所在宗地面积为11,198.89平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业用地。

五、不动产项目土地、规划、房屋用途的相符性

根据绵阳项目的《不动产权证书》《国有土地使用证》及《房屋所有权证》记载信息，绵阳项目的土地用途为商服用地和商业用地，房屋用途为商业服务、地下停车位和车库、商业。绵阳项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为"商业用地"和"房地产开发项目"；绵阳项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目为"商业中心"和"凯德广场·涪城二期"。

根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，绵阳项目的实际用途主要为按照商业购物中心、车库和设备用房等使用；截至本报告出具日，绵阳项目存在下述情况：（1）一期项目地下一层原规划为车库，实际存在1）一处建筑面积约为20平方米的设备间，用于存放绵阳项目公司相关设备，以及2）建筑面积合计约为227.83平方米的区域部分，由绵阳项目公司及其安保外包公司无偿用于办公室及库房使用；（2）二期项目地下二层原规划为车库，实际存在一处建筑面积约为96平方米的员工餐厅，仅供物业管理公司员工使用，未用于对外经营；（3）测绘报告记载建筑面积为631.27平方米的绵阳公共配套部分实际出租予租户用作商铺使用，六层建筑面积约为390.78平方米原规划为咖啡厅的部分实际用作物业管理用房，该部分本可产生经营收入的面积实际未产生收益。从整体来看，原六层可经营面积的实际使用功能发生了调整，相应经营转移至上述公共配套区域（该部分面积中实际用于租赁的面积为320.63平方米，剩余包括分摊面积116.34平方米、公区面积171.3平方米、IT机房23平方米）进行对外租赁。因此，该部分公共配套所产生的收入，并非完全来自于未办理产证面积的增量贡献，实质上来源于产证内其他面积收入的内部转移；（4）除前述外，一期项目地下一层原规划为车库的部分区域出租予商户作为商铺使用，一期项目地下一层及二期项目地下二层原规划为车库的区域存在两处洗车房作为便民设备，拟进行整改（详见本节之"二、不动产项目合规性"之"（九）其他合规事项"）。

综上所述，管理人及法律顾问认为，除上述及本报告书本部分"2.3.5.3不动产项目合规情况"之第（九）项已披露情况外，绵阳项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

六、经营期限及展期安排情况

（一）不动产项目权属期限

绵阳项目位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号，由绵阳项目公司持有并运营。绵阳项目共两期建设，截至本报告出具之日，绵阳项目已竣工并已取得产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米、权利人登记为绵阳项目公司的《不动产权证书》《房屋所有权证》。

（二）经营资产及展期安排情况

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

七、不动产项目投保情况

根据原始权益人说明及其提供的保险单，截至2026年4月17日，绵阳项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202544030000006448）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2026年4月17日00时起至2026年9月30日24时止；被保险地址为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为1,160,000,000.00元，总保险费为56,656.13元；

（2）公众责任险（保单号：PZAB202544030000001799）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时起至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳分公司；全单每次事故责任限额50,000,000元，保险费为16,202.88元；

（3）公众责任险（保单号为11741006800108041185）：被保险人为绵阳凯德商用置业有限公司，额外被保险人为凯德中国项目被保险人清单；保险期限自2025年10月1日零时起至2026年9月30日；保险人为中国平安财产保险公司陕西分公司；全单每次事故限额（每一租户）8,000,000元，保费为72,884.02元。

（4）营业中断险（保单号：PQAO202544030000000806）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时起至2026年9月30日24时止；被保险地址为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳分公司；总保险金额为231,955,358元，总保险费为9,767元；

（5）雇主责任险（保单号：PZAA202544030000000292）：被保险人为包括绵阳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保单期限内累计限额10,000,000元；包括绵阳项目公司在内的107家被保险人的总保费为591,990.2元；

（6）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202544030000000058）：被保险人为包括绵阳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时；累计赔偿限额10,000,000元，其中每人限额1,500,000元，每次限额6,000,000元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；包含绵阳项目公司在内的107家被保险人的总保费为15,600元。

八、其他合规手续情况

绵阳项目已获发的相关主管部门出具或核发的一、二期项目的立项备案文件、环境影响评价批复文件、建设项目选址意见书、《建设用地规划许可证》《建设工程规

划许可证》《建筑工程施工许可证》、规划验收文件、消防验收文件、环保验收文件、竣工验收文件的具体情况请见本报告书本部分"2.3.5.2不动产项目合规情况"之第（三）项。

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目公司已就一期项目、二期项目地上1-5层取得营业前消防安全检查意见，但未就绵阳项目二期项目6层公共区域、地下1层取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见。针对上述事项，绵阳项目公司已于2026年3月13日取得绵阳市消防救援支队出具的《关于<关于凯德广场·涪城项目相关事项的请示>的回函》（以下简称"绵阳市消防救援支队回函"），该函件载明："凯德广场·涪城项目现状符合消防相关要求，截至回函出具日不存在因消防事宜受到相关处罚或承担有关责任的情形。"

基于上述绵阳项目公司已取得绵阳市消防救援支队回函的情况，管理人及法律顾问认为，绵阳项目现状符合消防监管相关要求，绵阳项目二期项目6层公共区域及地下1层的公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得土地预审意见。根据现行有效的《自然资源部印发关于以"多规合一"为基础推进规划用地"多审合一、多证合一"改革的通知》规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；参考《自然资源部关于进一步做好用地用海要素保障的通知》规定，属于国土空间规划确定的城市和村庄、集镇建设用地范围内的建设项目用地情形的，不需申请办理用地预审，直接申请办理农用地转用和土地征收。根据《绵阳市国土空间总体规划（2021－2035年）》，绵阳项目所在地属于城镇化区域，绵阳项目用地属于城镇建设用地范围，绵阳项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据前述法律法规无需补办用地预审。

基于前述，根据现行有效规则，绵阳项目无需补办用地预审文件，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得建设用地批准书。根据现行有效的《自然资源部印发关于以"多规合一"为基础推进规划用地

"多审合一、多证合一"改革的通知》，目前建设用地规划许可证、建设用地批准书已合并，由自然资源主管部门统一核发建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。绵阳项目公司就绵阳项目已办理取得编号为（2004）210、地字第（2011）170号的《建设用地规划许可证》，根据前述现行有效的法律法规，无需单独取得建设用地批准书。

基于前述，根据现行有效规则，绵阳项目无需补办建设用地批准书，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

原始权益人提供的资料及说明，就节能审查文件，绵阳项目已取得绵阳市发展和改革委员会于2012年3月7日印发的《绵阳市发展和改革委员会关于对绵阳凯德商用置业有限公司凯德广场·涪城二期项目节能评估报告书的批复》（绵市发改法规[2012]195号），该文件载明同意绵阳项目二期项目通过节能审查。根据原始权益人提供的资料及说明，就节能验收手续，因历史遗留原因，绵阳项目未取得二期项目的节能验收文件。根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，固定资产投资项目未进行节能审查验收，擅自投入生产、使用的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。基于前述，绵阳项目未办理取得二期项目的节能验收手续，存在被主管部门责令限期整改的风险。根据原始权益人提供的资料及说明，截至目前，绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，实际竣工时间及开业时间至今已逾10年；截至目前，主管部门未因绵阳项目二期项目缺失节能验收文件事宜对绵阳项目公司进行过任何行政处罚或要求其承担任何其他责任。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目缺失二期项目的节能验收手续而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

基于上述，管理人及法律顾问认为绵阳项目二期项目的节能验收手续缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人说明并经计划管理人、基金管理人及法律顾问适当核查，绵阳项目的一期项目六层屋顶存在三处租户自行搭建的玻璃房，建筑面积约为449平方米，该租户对应签署的租约将于2026年8月31日到期。就前述事宜，运营管理机构在《运营管理协议》中承诺其将协助绵阳项目公司于前述租约到期后对前述玻璃房进行拆除。根据原始权益人说明，绵阳项目公司最近三年在生产运营方面无重大违法违规记录。经计划管理人、基金管理人及法律顾问查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）和信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）的公示信息，截至查询日2026年1月25日，在前述网站公布的信息中，绵阳项目公司在报告期内不存在安全生产领域失信记录。

就绵阳项目的合法合规性，计划管理人、基金管理人及法律顾问认为：除上述及本报告书本部分"2.3.5.2不动产项目合规情况"之第（九）项已披露情况外，绵阳项目已根据其投资建设时所适用的法律法规要求依法取得了本报告书本部分"2.3.5.2不动产项目合规情况"之第（三）项所列示的固定资产投资管理相关手续或已获得相关有权政府主管部门的认可，该等固定资产投资管理手续合法合规。

九、其他合规事项

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目存在以下合规事项，正在进行或已完成整改：

绵阳项目的一期项目六层屋顶存在一处场景装饰空间和KTV钢结构门厅，已完成整改。

商场外红线范围内存在一处临时市集，经访谈确认，该市集为短租租赁性质(租期为两个月)。该场地由租户自行搭建，且已向城管部门完成备案。已完成整改。

绵阳项目的一期项目六层屋顶存在三处租户自行搭建的玻璃房，建筑面积约为449平方米；绵阳项目公司与该租户签署的租赁合同将于2026年8月31日到期，前述租赁协议到期后，绵阳项目公司拟不再与该租户进行续期，并拟对前述玻璃房进行拆除。

绵阳项目一期项目的地下一层、二期项目的地下二层存在两处洗车房作为便民设备，绵阳项目公司拟将前述建筑调整至规划车位之外的区域。

绵阳项目一期项目地下一层和二期项目地下二层至四层原规划为地下车库的区域有部分空间出租予商户用作仓库使用，占用面积共264平方米；绵阳项目公司正在推进与相关租户解除有关仓库有偿租赁协议，拟就该区域不再继续收取租金或用于经营。

绵阳项目一期项目地下一层原规划为车库的部分区域出租予商户作为商铺使用，绵阳项目公司正在推进与相关租户解除有关租赁协议，并拟对前述商铺进行拆除。

绵阳项目一期项目六层屋顶入口左侧存在一处由半开放区域改建而成的封闭空间，建筑面积约为237平方米；绵阳项目公司拟就前述建筑整改至非封闭空间，且仅用于存放水管设施。

2.3.5.3不动产项目的物理状态

一、不动产项目用地性质、所处区位和建设规划

根据绵阳项目不动产权证书所载，绵阳项目用地性质为商业用地，所在区位为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号。

2004年9月20日，绵阳市建设委员会下发《建设用地规划许可证（一期）》（（2004）210），用地项目位置为涪城区临园路东段74号，用地面积为23.37亩。2011年9月7日，绵阳市城乡规划局下发《建设用地规划许可证（二期）》（地字第（2011）170号），用地项目位置为临园路东段74号，用地性质商业金融业用地，用地面积为10,835.7平方米。

2005年4月27日，绵阳市建设委员会下发《建设工程规划许可证（一期）》（（2005）080），建设项目为商业中心，建设位置为临园路东段74号，建设规模为57,583平方米。2013年11月29日，绵阳市城乡规划局下发《建设工程规划许可证（二期）》（建字第（2013）182号），建设项目为凯德广场·涪城二期，建设位置为临园路东段74号，建设规模为总建筑面积73,028平方米（地上33,807平方米，地下39,221平方米），地下4层，地上6层。

绵阳项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、不动产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

详见“2.2.6.3”。

2.3.5.4不动产的市场和客群情况

一、不动产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.3.2.1”。

二、不动产运营相关的客群分析

（一）消费者客群

涪城临港经济发展区（国家级园区）作为产业新引擎，将配套产业型商业综合体（规划面积约8万平方米），聚焦“总部商务、科技服务、跨境电商”等业态，服务园区内产业人口（如长虹、九洲等企业员工）；绵阳高新技术产业开发区涪城部分（规划面积约4万平方米），将引入“智能终端体验店、科技主题乐园”等，匹配电子信息产业的年轻客群需求。

（二）租户客群

1、租户数量及类型

根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。绵阳涪城项目主力店的租户租赁面积普遍在4,000平方米以上，租期多为15年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店是绵阳涪城项目购物中心业态收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于4,000平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为绵阳涪城项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了绵阳涪城项目的整体运营效益。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的主力店租户为2个、专门店租户为267个。绵阳涪城项目近三年主力店和专门店租户的具体情况如下：

表126绵阳涪城项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年末/2025年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.74%	19,546.00	32.38%	914.46	8.27%

专门店	267	99.26%	40,819.30	67.62%	10,137.16	91.73%
合计	**269**	**100.00%**	**60,365.30**	**100.00%**	**11,051.62**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.76%	19,864.00	33.20%	1,041.24	9.80%
专门店	262	99.24%	39,974.06	66.80%	9,582.21	90.20%
合计	264	100.00%	59,838.06	100.00%	10,623.45	100.00%
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.78%	20,586.97	34.63%	1,043.26	10.15%
专门店	255	99.22%	38,853.79	65.37%	9,233.03	89.85%
合计	257	100.00%	59,440.76	100.00%	10,276.30	100.00%

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的"收入合计"为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的"收入占比"为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2、租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮和其他几类，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表127绵阳涪城项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	25,878.77	42.87%
零售	19,837.59	32.86%
餐饮	11,978.83	19.84%
其他	2,670.11	4.42%
合计	**60,365.30**	**100.00%**

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮；

4）其他：储藏间等

近三年，绵阳涪城项目不同业态租户的收入结构保持稳定，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在50%-55%的区间，餐饮类租户的收入占比始终维持在24%左右的稳定区间，文娱及配套类租户的收入占比始终维持在20%-24%的稳定区间。

表128绵阳涪城项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,208.20	19.98%
零售	6,041.66	54.67%
餐饮	2,622.69	23.73%
其他	179.07	1.6%
合计	**11,051.62**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,392.70	22.52%
零售	5,497.73	51.75%
餐饮	2,556.23	24.06%
其他	176.79	1.66%
合计	10,623.45	100.00%
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,423.29	23.58%
零售	5,153.81	50.15%
餐饮	2,518.87	24.51%
其他	180.33	1.75%
合计	10,276.30	100.00%

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

3、各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，绵阳涪城项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年的占比在79%-83%区间波动。租赁面积方面，绵阳涪城项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在71%-72%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”的租户面积占比始终维持在27.5%-28.5%的稳定区间。

表129绵阳涪城项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年末

租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	56	20.82%	16,711.02	27.68%
固定租金及抽成租金取高模式	212	78.81%	43,316.11	71.76%
纯抽成租金模式	1	0.37%	338.17	0.56%
合计	**269**	**100.00%**	**60,365.30**	**100%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	52	19.70%	16,571.20	27.69%
固定租金及抽成租金取高模式	211	79.92%	42,928.69	71.74%
纯抽成租金模式	1	0.38%	338.17	0.57%
合计	**264**	**100.00%**	**59,838.06**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	50	19.46%	16,775.89	28.22%
固定租金及抽成租金取高模式	206	80.16%	42,326.70	71.21%
纯抽成租金模式	1	0.39%	338.17	0.57%
合计	**257**	**100.00%**	**59,440.76**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，绵阳涪城项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户收入占比最高，近三年保持在91%以上。

表130绵阳涪城项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	695.39	6.29%
固定租金及抽成租金取高模式	10,244.04	92.69%
纯抽成租金模式	112.19	1.02%
合计	**11,051.62**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	733.30	6.90%
固定租金及抽成租金取高模式	9,766.29	91.93%

纯抽成租金模式	123.85	1.17%
合计	10,623.45	100.00%
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	676.19	6.58%
固定租金及抽成租金取高模式	9,459.79	92.05%
纯抽成租金模式	140.31	1.37%
合计	10,276.30	100.00%

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的"收入合计"统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即"收入合计"为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中"收入占比"为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

4、租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为49.74%，租约收入占比为76.65%；租期在5年（含）至10年（不含）的租赁面积占比为15.86%，租约收入占比为13.47%；租期在10年（含）以上的租赁面积占比为34.40%，租约收入占比为9.88%。具体情况如下：

表131绵阳涪城项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	49.74%	76.65%
5年（含）-10年（不含）	15.86%	13.47%
10年（含）以上	34.40%	9.88%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目在执行租约的整体加权平均租约期限为7.22年，其中主力店加权平均租约期限为14.94年，专门店加权平均租约期限为3.52年；绵阳涪城项目在执行租约的加权平均剩余租期为4.22年，其中主力店的加权平均剩余租期为9.22年，专门店的加权平均剩余租期为1.82年，具体情况如下：

表132绵阳涪城项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	14.94	9.22
专门店	3.52	1.82
合计	**7.22**	**4.22**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

5、租赁合同到期时点分析

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表133绵阳涪城项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	29.09%	47.25%
2027年	14.79%	23.09%
2028年及以后	56.11%	29.66%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

6、整体租约调整计划

整体而言，绵阳涪城项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

7、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目合计租户269家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，绵阳涪城项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表134绵阳涪城项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[14]	租赁面积占比[15]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	5.18%	24.84%	2021/10/29	2036/10/12
主力店2	配套	3.63%	7.88%	2015/6/1	2030/4/10
专门店1	零售	2.16%	1.75%	2023/7/25	2028/7/24
专门店2	配套	1.71%	1.29%	2024/6/16	2027/6/30
专门店3	零售	1.21%	0.63%	2024/1/1	2026/10/31
专门店4	配套	1.13%	1.00%	2022/8/1	2026/7/31
专门店5	零售	1.04%	0.34%	2024/6/1	2027/5/31
专门店6	配套	1.04%	3.16%	2024/10/15	2026/9/30
专门店7	零售	1.03%	0.60%	2024/4/1	2026/3/31
专门店8	零售	1.03%	0.45%	2024/8/1	2027/7/31

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况如下表所示：

表135 绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	5.39%	4.41%
2027年	3	2.08%	3.78%
2028年	1	1.75%	2.16%
2030年及以后	2	32.72%	8.81%

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，短期内无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

8、免租期约定及平均免租期时长

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间无需支付租金、物业管理费及市场

[14] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[15] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

推广费，但仍需按照合同约定承担装修相关的其他费用，包括但不限于装修管理费、装修押金、装修垃圾清运费及能源费用等。

9、关联方租户

近三年，绵阳涪城项目无关联方租户。

10、享受补贴情况

近三年，绵阳涪城项目分别收到政府补贴66.38万元、28.86万元和15.94万元，占当期营业收入分别为0.59%、0.25%和0.13%，占比较小。

绵阳涪城项目相关补贴主要包括：

（1）稳岗补贴：政策依据及发放逻辑与深圳来福士项目一致，属于国家及地方阶段性稳就业政策安排，由地方人力资源和社会保障部门审核后发放；

（2）阶段性促销活动补助：系地方商务主管部门为鼓励区域消费活力、促进商贸流通而在特定促消费活动期间给予的配套补助，具有活动导向性和短期政策支持特征，不具有持续性和普适性。

上述补贴的发放对象为符合特定政策条件的市场主体，补贴标准及发放节奏受阶段性政策安排影响较大，不属于对商业地产行业长期、制度性的行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。

综上，绵阳涪城项目收到的政府补贴金额占比较小，且系根据当地阶段性就业支持政策及特定消费促进活动安排发放，具有临时性和政策导向性特征，不属于对商业地产行业的长期性、制度性行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。相关补贴金额整体规模较小，占营业收入比例持续下降，对项目经营成果及现金流不构成重大影响。

从审慎性角度出发，本次资产评估及现金流预测未将政府补贴纳入未来经营现金流预测范围，亦未将相关补贴计入未来可供分派金额测算。

10、整租租户情况

绵阳涪城项目无整租租户情况。

11、换租情况

绵阳涪城项目目前暂无重要租约调整计划。

11、政府类租户

绵阳涪城项目无政府类租户。

12、整租租户情况

近三年，绵阳涪城项目无整租租户。

13、换租情况

1）2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的租约，绵阳涪城项目团队已提前启动续签及新签工作，并按照年度经营计划有序推进相关洽谈与签约安排。截至2026年3月，相关租约的签署及前期商务推进工作整体进展平稳。

2026年到期租赁面积合计为17,650.96平方米。其中，截至2026年3月末，已签署协议的续签面积为4,526.35平方米，已签署协议的新签面积为475.77平方米，合计已签约面积占到期面积的28.34%；另有97.74平方米租赁面积已完成商务条款确认，正在履行内部审批及签约流程。剩余租赁面积，项目团队已与相关租户及意向品牌持续开展商务洽谈，推进续签及换租安排。

截至2026年3月末，尚在洽谈中的租户面积占比为69.28%，主要是由于2026年度尚余较长经营周期，多数相关租赁合同尚未接近到期时间。因此，截至目前仍处于洽谈阶段的租赁面积占比较高，具有时间节奏上的合理性，并不反映项目存在实质性去化困难或招商压力。

表136绵阳涪城项目2026年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
17,650.96	已签署协议	47	4,526.35	25.64%	15	475.77	2.70%	28.34%
	已确定商务条款	0	-	0.00%	3	97.74	0.55%	0.55%
	正在与	97	10,448.6	59.20%	29	1,780.58	10.09%	69.28%

	租户进行洽谈		0					

注：此处统计为2026年内所有到期合同续签及新签情况。

同时，经核查，截至2026年3月已实际到期的租赁合同均已完成续签或换租安排，未出现到期未及时去化导致的空置情形，实际到期租约去化率为100%。上述情况表明，项目租约滚动管理机制运作正常，已到期合同未对出租率及租金收入造成不利影响。

从推进节奏看，项目团队已对2026年不同阶段到期的租约进行分层梳理和提前介入：一方面，对具备续约意向的存量优质租户，提前锁定续签条件，确保经营连续性；另一方面，对存在调整空间的铺位，结合业态规划同步开展新品牌引入与换租谈判。截至2026年3月末，正在洽谈中的续签面积为10,448.60平方米，新签洽谈面积为1,780.58平方米，相关工作正按计划推进。

2）2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

绵阳涪城项目2026年到期租约涉及的租赁面积占项目整体出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合项目历史续租率、新签表现及当前招商储备情况，相关租约调整对项目整体租金收入和现金流的影响预计处于可管理范围内。

从已完成的续签及新签情况看，截至2026年3月，项目已完成78户续签及新签租约的签署。其中，续签租约以固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式为主，续签租金单价较原合同整体呈小幅上调；新签租约亦以固定租金或固定租金与抽成租金取高模式为主，整体租金水平保持稳定。物业费单价在续签及新签过程中保持不变，有助于保障租户成本结构的稳定性。

绵阳涪城项目作为成熟运营超过十年的区域级购物中心，租户结构相对稳定，核心品牌粘性较强。在推进续签工作的同时，项目团队亦结合业态优化方向，对部分铺位进行主动调整，通过新签品牌补充与业态升级，进一步提升商业组合的整体匹配度。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将在既有租赁决策预算及租金指引框架内，持续推进续签及换租谈判，在保障出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，确保租约到期对项目整体收入及现金流的影响保持在可控范围内。

表137绵阳涪城项目2026年续签及新签租约情况（截至2026年3月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	0	纯固定租金模式	-	-	-	-
	20	固定租金及抽成租金取高模式	177.86	2.37%	65.00	0.00%
	0	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	50	纯固定租金模式	6.39	0.0%	40.00	0.01%
	8	固定租金及抽成租金取高模式	106.11	14.50%	48.30	-20.45%
	0	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**78**	-	**118.17**	**5.73%**	**54.41**	**-6.37%**

注：此处统计为2026年1月至2026年3月内到期合同（包含提前调整租赁合同）续签及新签情况；固定租金及抽成租金取高模式下新签租户物业费单价较原合同下降20.45%，主要系B1层个别铺位在换签过程中发生业态调整，调整后租约条款中租金与物业费的分摊结构有所变化。具体而言，新租户约定的物业费和推广费分别为含税40元/平方米/月和20元/平方米/月；原租户因未单独设置推广费条款，除租金外的相关费用主要计入物业费，物业费标准为含税58.3元/平方米/月。因此，从单独物业费口径看，新租户物业费有所下降，若结合推广费整体费用水平则未发生实质性异常波动。该等变化主要系个别租约条款口径调整所致，不代表项目整体物业费水平的趋势性变化。

整体来看，绵阳涪城项目已围绕2026年到期租约建立起提前介入、分阶段推进、续签与新签并行的租约调整机制。通过提前锁定续约面积、有序推进换租安排及持续开展招商储备，项目团队力求在维持较高出租率和经营稳定性的同时，优化租户结构和租金水平，保障项目运营与现金流的持续稳定。

2.3.5.5不动产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经基金管理人、计划管理人及财务顾问核对其历史三年租赁合同，截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的主力店租户为2个、专门店租户为267个。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.3.5.6不动产现金流的实际情况

一、不动产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

（1）整体情况

绵阳涪城项目自开业以来运营年限已超过18年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心经营指标及数据如下：

表138绵阳涪城项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日
营业收入（考虑租金减免，不含税）	12,133.54	11,737.18	11,193.92
其中：减免金额	0.00	0.00	-42.71
营业收入（还原租金减免，不含税）	12,133.54	11,737.18	11,236.63
净利润	4,152.12	3,583.38	2,947.10
息税折旧摊销前利润[1](EBITDA)	8,566.81	8,183.25	7,439.29
运营净收益（NOI）[2]（未扣除资本性支出）	8,918.97	8,458.51	7,953.82
NOIMargin[3]（未扣除资本性支出）	73.51%	72.07%	71.05%
运营净收益（NOI）[4]（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,602.23
NOIMargin[5]（扣除资本性支出后）	72.01%	70.09%	67.91%
销售额[6]	86,227.21	83,710.97	81,195.72
客流量[7]（万人/日）	3.383	3.29	3.23
租售比[8]	12.80%	12.80%	12.70%
月租金坪效[9]（元/平方米）	155	150	146
月销售坪效[10]（元/平方米）	1,238	1,202	1,202
租金收缴率[11]	99.41%	99.97%	100.00%
期末时点出租率[12]	99.34%	98.60%	98.20%
平均出租率[13]	99.27%	99.05%	98.96%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025年的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

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

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

绵阳涪城项目近三年的营业收入分别为11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元；净利润分别为2,947.10万元、3,583.38万元和4,152.12万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为7,439.29万元、8,183.25万元和8,566.81万元。绵阳涪城项目近三年的营业收入、净利润、EBITDA等财务指标呈现稳步增长的趋势。

具体业务指标方面，绵阳涪城项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均呈稳步提升态势，其中客流量从3.23万人/日增长至3.38万人/日，月租金坪效从146元/平方米提升至155元/平方米，月销售坪效从1,202元/平方米提升至1,238元/平方米，租售比保持在12.70%-13.20%区间，运营效率持续优化。收缴率方面，绵阳涪

城项目的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的期末时点出租率为99.34%；运营净收益方面，绵阳涪城项目近三年的运营净收益（未扣除资本性支出）分别为7,953.82万元、8,458.51万元和8,918.97万元，运营净收益（扣除资本性支出后）分别为7,602.23万元、8,226.42万元和8,737.82万元，NOI Margin（扣除资本性支出后）从67.91%提升至72.01%，盈利能力持续增强。

（2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

1）运营收入的构成及变动情况分析

绵阳涪城项目近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，整体稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他收入，其中固定租金收入和物业管理收入为贡献较高的来源，合计占比超77%。相比之下，抽成租金收入、推广费收入和其他收入占比较低。

表139 绵阳涪城项目收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	6,425.96	52.96%	6,103.32	52.00%	5,641.98	50.40%
抽成租金收入	911.71	7.51%	883.30	7.53%	938.21	8.38%
物业管理收入	3,026.11	24.94%	3,006.72	25.62%	2,955.59	26.40%
推广费收入	727.18	5.99%	705.97	6.01%	681.30	6.09%
其他收入	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.73%
营业收入合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,193.92**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	0.00	-	0.00	-	-41.31	-
物业管理收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
推广费收入	0.00	-	0.00	-	-1.40	-
其他收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	6,425.96	52.96%	6,103.32	52.00%	5,683.29	50.58%
抽成租金收入	911.71	7.51%	883.30	7.53%	938.21	8.35%

物业管理收入	3,026.11	24.94%	3,006.72	25.62%	2,956.99	26.32%
推广费收入	727.18	5.99%	705.97	6.01%	681.30	6.06%
其他收入	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.69%
营业收入合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,236.63**	**100.00%**

2）租金优惠减免条款及影响分析

绵阳涪城项目近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。2023年度的减免措施系为应对公共卫生事件及市场复苏阶段的经营压力，通过直接减免固定租金及推广费的方式支持商场租户纾困经营，其2023年度减免金额合计42.71万元，2024年度及2025年度未发生租金减免。

鉴于当前绵阳涪城项目运营状况稳定，租户经营韧性较强，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。绵阳涪城项目近三年租金优惠减免情况如下：

表140 绵阳涪城项目近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年	-	-	-	-	-
2024年	-	-	-	-	-
2023年	2	14,866.50	25.01%	-42.71	0.38%

近三年，绵阳涪城项目的营业收入分别为11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元；不动产项目的运营净收益（扣除资本性支出后）分别为7,602.23万元、8,226.42万元和8,737.82万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为11,236.63万元，运营净收益约为7,639.72万元；2024年度及2025年度未发生租金减免，加回减免租金后的营业收入与运营净收益与实际情况一致。

表141 绵阳涪城项目近三年收益及现金流情况

单位：万元（不含税）

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
实际情况				
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92	10,541.45
运营净收益（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,602.23	6,016.56
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	0.00	0.00	-42.71	-131.77
加回减免租金后的模拟情况				

营业收入	12,133.54	11,737.18	11,236.63	10,673.22
运营净收益（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,639.72	6,135.35

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

3）运营成本的构成及变动情况分析

绵阳涪城项目近三年的运营成本费用合计分别为3,591.69万元、3,510.77万元和3,395.73万元，日常维修改造支出分别为351.60万元、232.09万元和181.15万元；整体来看，绵阳涪城项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表142 绵阳涪城项目运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	562.55	16.57%	825.75	23.52%	766.09	21.33%
公共能源费用	263.97	7.77%	254.06	7.24%	250.85	6.98%
物业管理及维修维护费用	821.34	24.19%	676.42	19.27%	690.29	19.22%
管理费用	53.00	1.56%	56.51	1.61%	74.94	2.09%
市场营销及推广费用	393.35	11.58%	364.29	10.38%	385.83	10.74%
保险费用	16.22	0.48%	18.01	0.51%	17.87	0.50%
税金及附加	1,104.14	32.52%	1,083.63	30.87%	1,054.22	29.35%
资本性支出	**181.15**	**5.33%**	**232.09**	**6.61%**	**351.60**	**9.79%**
其中：日常维修改造	181.15	5.33%	232.09	6.61%	351.60	9.79%
其中：店铺改造（AEI）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计（含资本性支出）	**3,395.73**	**100.00%**	**3,510.77**	**100.00%**	**3,591.69**	**100.00%**

二、不动产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目合计租户269家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，绵阳涪城项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表143绵阳涪城项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[16]	租赁面积占比[17]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	5.18%	24.84%	2021/10/29	2036/10/12
主力店2	配套	3.63%	7.88%	2015/6/1	2030/4/10
专门店1	零售	2.16%	1.75%	2023/7/25	2028/7/24
专门店2	配套	1.71%	1.29%	2024/6/16	2027/6/30
专门店3	零售	1.21%	0.63%	2024/1/1	2026/10/31
专门店4	配套	1.13%	1.00%	2022/8/1	2026/7/31
专门店5	零售	1.04%	0.34%	2024/6/1	2027/5/31
专门店6	配套	1.04%	3.16%	2024/10/15	2026/9/30
专门店7	零售	1.03%	0.60%	2024/4/1	2026/3/31
专门店8	零售	1.03%	0.45%	2024/8/1	2027/7/31

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况如下表所示：

表144 绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	5.39%	4.41%
2027年	3	2.08%	3.78%
2028年	1	1.75%	2.16%
2030年及以后	2	32.72%	8.81%

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，短期内无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

三、不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.3.5.4”之“二”，现金流提供方集中度情况详见“2.3.5.6”之“一”和“二”，据此，绵阳项目租户众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.3.5.7不动产的重要现金流提供方

截至2025年12月31日，本项目不动产租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2.3.6期后事项

详见“2.2.7”。

[16] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[17] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

2.4不动产现金流的预测

2.4.1不动产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析

2.4.1.1不动产基金未来两年可供分配金额测算

表145预测合并利润表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
一、营业总收入	**405,830,583.31**	**405,497,425.54**
其中：营业收入	405,830,583.31	405,497,425.54
二、营业总成本	**381,870,588.09**	**379,126,168.67**
其中：营业成本	222,353,520.45	222,330,807.43
税金及附加	42,067,775.03	38,525,446.62
销售费用	14,512,324.70	14,655,641.20
管理人报酬	72,798,947.57	73,294,447.25
托管费	387,330.00	387,811.82
利息支出	26,828,006.94	26,814,065.97
其他费用	2,922,683.40	3,117,948.38
三、利润总额	**23,959,995.22**	**26,371,256.87**
减：所得税费用	19,141,812.09	11,221,051.50
四、净利润(亏损)	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
五、综合收益(损失)总额	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**

表146预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026年度 预测数	2027年度 预测数
资产		
货币资金	360,570,678.82	340,787,442.47
应收账款	5,620,757.21	5,620,109.84
投资性房地产	4,659,377,646.75	4,497,743,318.09
固定资产	3,123,475.16	2,588,771.98
无形资产	394.16	-
其他资产	7,199,877.36	7,199,877.36
资产总计	**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**
负债和所有者权益		
负债：		
应付账款	4,245,492.32	4,457,766.94

应付管理人报酬	7,746,600.00	7,756,236.36
应付托管费	387,330.00	387,811.82
应交税费	48,070,521.91	28,769,866.61
合同负债	5,189,674.32	5,232,511.33
长期借款	960,700,000.00	959,700,000.00
其他负债	131,435,027.78	131,250,830.01
负债合计	**1,157,774,646.33**	**1,137,555,023.07**
所有者权益：		
实收基金	3,873,300,000.00	3,873,300,000.00
累计亏损	4,818,183.13	-156,915,503.33
所有者权益合计	**3,878,118,183.13**	**3,716,384,496.67**
负债和所有者权益总计	**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**

表147预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	425,860,066.96	427,441,022.80
收到其他与经营活动有关的现金	-	67,839.84
经营活动现金流入小计	425,860,066.96	427,508,862.64
购买商品、接受劳务支付的现金	136,977,786.21	147,129,042.85
支付的各项税费	49,589,420.63	83,843,419.39
支付其他与经营活动有关的现金	946,518.16	563,116.96
经营活动现金流出小计	187,513,725.00	231,535,579.20
经营活动产生的现金流量净额	238,346,341.96	195,973,283.44
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,777,389.25	11,058,561.99
收购不动产项目所支付的现金净额	2,504,544,560.93	-
投资活动现金流出小计	2,530,321,950.18	11,058,561.99
投资活动使用的现金流量净额	-2,530,321,950.18	-11,058,561.99
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	3,873,300,000.00	-
取得借款收到的现金	962,200,000.00	-
筹资活动现金流入小计	4,835,500,000.00	-
偿还借款支付的现金	2,156,125,706.02	1,000,000.00
偿还利息支付的现金	26,828,006.94	26,814,065.97
向基金份额持有人分配支付的现金	-	176,883,891.83
筹资活动现金流出小计	2,182,953,712.96	204,697,957.80

筹资活动产生/使用的现金流量净额	2,652,546,287.04	-204,697,957.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**360,570,678.82**	**-19,783,236.35**
加：期初/年初现金及现金等价物余额	-	360,570,678.82
六、期末/年末现金及现金等价物余额	**360,570,678.82**	**340,787,442.47**

4、预测可供分配金额计算表

表148可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
一、预测备考合并净利润(亏损)	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
二、将预测备考合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项	**219,898,800.14**	**210,904,634.40**
折旧与摊销	173,928,981.11	172,869,516.93
利息支出	26,828,006.94	26,814,065.97
所得税费用	19,141,812.09	11,221,051.50
三、其他调整事项	**(47,833,091.44)**	**(47,576,481.14)**
不动产基金发行份额募集的资金	3,873,300,000.00	-
取得借款收到的本金	962,200,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	(2,156,125,706.02)	(1,000,000.00)
购买不动产项目支付的现金净额	(2,504,544,560.93)	-
本期/本年资本性支出	(25,777,389.25)	(11,058,561.99)
应收和应付项目的变动	33,737,071.99	(16,134,552.79)
支付的利息及所得税费用	(45,969,819.03)	(38,035,117.47)
向基金份额持有人分配支付的现金	-	(176,883,891.83)
期初/年初现金余额	-	360,570,678.82
未来合理的相关支出预留	(184,652,688.20)	(165,035,035.88)
其中：预留经营活动所需现金	(184,152,688.20)	(164,535,035.88)
预留不可预见费用	(500,000.00)	(500,000.00)
五、备考合并可供分配金额	176,883,891.83	178,478,358.63
六、预测现金分派率[18]	**4.57%**	**4.61%**

2.4.1.2各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

1、营业收入

预测备考合并利润表中营业收入主要包括租金收入、物业管理收入、推广费收入、服务式公寓收入和其他收入。各项目明细预测数据如下：

[18]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模，并按天数年化计算。

表 149 不动产项目营业收入预测情况

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
固定租金收入	219,149,476.84	217,368,118.56
抽成租金收入	17,791,455.04	17,929,787.91
物业管理收入	73,411,395.88	73,896,058.22
推广费收入	13,371,684.24	13,445,146.59
服务式公寓收入	48,417,473.05	48,556,375.01
其他收入	33,689,098.26	34,301,939.25
合计	405,830,583.31	405,497,425.54

（1）固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入。对于已签订租赁合同到期后以及截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按照预测的单位平方米月租金、出租率情况等计算租金收入。预测的单位平方米月租金按照市场租金水平以及租金增长率计算。

预测的市场租金水平如下：

表 150 不动产项目预测期间市场租金水平

单位：人民币元/平方米/月

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目办公部分	143-158	143-158
深圳来福士项目购物中心部分专门店	85-530	87-543
深圳来福士项目购物中心部分主力店	50	51
绵阳涪城项目专门店	38-250	40-263

深圳来福士项目专门店中存在部分核心铺位，特点为租赁面积小（30平方米以下）、租赁期限较短、租金单价较高，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。深圳来福士项目业态升级改造区域（包括4层电影院、B1层超市及相邻区域）市场租金水平参考项目公司提供的改造完成后拟签约的租金水平或该楼层专门店市场租金水平计算。

绵阳涪城项目专门店中部分铺位租赁面积较大（700平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低的部分市场租金水平参照在执行租赁合同租金水平；专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平；专门店中存在部分实际租赁用途为库房和洗车间，该部分市场租金参照2025年

12月31日的签约水平。绵阳凯德主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。

不动产项目预测期出租率假设如下：

表151 不动产项目预测期间出租率

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目办公部分	87%	87%
深圳来福士项目购物中心部分	93%	95%
绵阳涪城项目	98.5%	98.5%

不动产项目预测期租金增长率假设如下：

表152 不动产项目预测期间租金增长率

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目办公部分	0%	0%
深圳来福士项目购物中心部分专门店	0%	2.5%
深圳来福士项目购物中心部分主力店	0%	2%
绵阳涪城项目专门店	0%	5%
绵阳涪城项目主力店	0%	2%

（2）抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成模式租赁合同租金收入及固定租金与抽成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内抽成租金收入以历史期间抽成租金收入占固定租金收入的比例为基础确定。预测期抽成租金收入占固定租金收入的比例如下：

表153 不动产项目预测期间抽成租金比例

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目购物中心部分	7.5%	7.5%
绵阳涪城项目	15%	15%

（3）物业管理收入

预测的物业管理收入是指向承租人提供物业管理服务所收取的费用。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月物业费和租赁期间计算预测期的物业管理收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准物业管理费水平或原租赁合同约定的单位平方米月物业管理费以及预测的出

租率计算。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准管理费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

（4）推广费收入

预测的推广费收入是指向承租人提供推广服务所收取的费用。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月推广费和租赁期间计算预测期的推广费收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准推广费水平或原租赁合同约定的单位平方米月推广费以及预测的出租率计算。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准推广费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

（5）服务式公寓收入

服务式公寓分为长租和短租模式。预测的服务式公寓收入中长租部分，其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同中约定的租金水平，对于已签订租赁合同到期后的部分以及截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按照2025年12月31日时点的平均签约租金（含税901元/天/间）以及预测的出租率计算租赁收入。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分按照2025年12月31日时点平均签约租金以及预测的出租率计算租赁收入。预测的服务式公寓收入中短租部分，按照2025年度平均房价含税1,050元/天/间以及预测的出租率计算租赁收入。

表154 深圳来福士项目服务式公寓部分预测期间出租率

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目服务式公寓部分	79%	79%

（5）其他收入

其他收入主要包括车位收入、场地租赁收入、装修管理费收入、餐饮、客房服务及其他服务费收入等。其他收入以过往实际数据为基准，预测期内每年增长1.00%-3.00%。

2、营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、公共能源费、物业管理及维修维护费及服务式公寓运营成本。营业成本的明细具体如下：

表155 预测期间营业成本预测表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
折旧摊销费	173,928,981.11	172,869,516.93
公共能源费	15,073,863.28	16,110,614.44
物业管理及维修维护费	30,151,900.11	30,151,900.11
服务式公寓运营成本	3,198,775.95	3,198,775.95
合计	**222,353,520.45**	**222,330,807.43**

（1）折旧摊销费用

折旧摊销费系不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

1）本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为2025年12月31日经评估的公允价值，假设深圳项目公司房屋建筑物折旧年限到期日变更为同土地使用权终止日期一致，除上述变更外，其他原有不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

2）预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

（2）公共能源费用

公共能源费主要是水电等能源费用，主要以项目公司历史实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

（3）物业管理及维修维护费

物业管理及维修维护费系物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务等费用，按照项目公司历史期间的物业管理及维修维护费实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

（4）服务式公寓运营成本

服务式公寓运营成本系食品成本、客房费用等，按照项目公司历史期间的运营成本水平为依据，预测期内不考虑增长。

3、税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税、城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加以及印花税等。房产税根据房产余值或租金收入按比例计算缴纳，城镇土地使用税根据占用土地的面积按比例计算缴纳，印花税按预测期内续租及新签订租约的份数计算。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表156 预测期间税金及附加预测表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
房产税	29,706,797.12	29,659,372.54
城镇土地使用税	831,334.92	831,334.92
专项计划利息收入增值税及附加	5,627,274.93	5,692,517.78
增值税附加	1,796,580.89	1,775,551.91
印花税	4,105,787.17	566,669.47
合计	**42,067,775.03**	**38,525,446.62**

4、管理费用

（1）管理人报酬

管理人报酬包括基金管理费和运营管理费。

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同(草案)》(以下简称"基金合同")的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生基金管理人报酬分别为7,746,600.00元和7,756,236.36元。

运营管理费系根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议(草案)》(以下简称"服务协议")的相关约定，凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司接受基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的物业管理、租赁招商等各项运营管理服务所收取的服务费。预测期内，根据服务协议的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生运营管理费分别为65,052,347.57元和65,538,210.89元。

（2）托管费

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议(草案)》(以下简称"基金托管协议")的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生托管费分别为人民币387,330.00元和人民币387,811.82元。

（3）其他费用

其他费用主要为本基金发生的保险费、中介服务费等费用，于2026年度及2027年度本基金将发生金额分别为2,922,683.40元和3,117,948.38元。

5、利息支出

利息支出主要为本基金在预测期内外部银行借款产生的利息支出。预测期内银行借款初始金额预测为962,200,000.00元，利率为2.75%，预测期内还款计划为2026年及2027年偿还借款本金分别为500,000.00元和1,000,000.00元。

6、所得税费用

所得税费用为项目公司当期所得税费用，当期所得税费用为根据纳税调整后的税前利润和企业所得税税率计算得出。本基金及资产支持专项计划不计缴所得税。

7、经营活动产生的现金流量净额

（1）销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动计算得出。

（2）收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司收到的押金及保证金，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占营业收入的比例计算。

（3）购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动计算得出。

（4）支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和SPV公司的印花税、所得税、房产税从租计征部分于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司的房产税从价计征部分及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

（5）支付其他与经营活动有关的现金为项目公司退给租户的押金及保证金以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司退给租户的押金及保证金系根据押金及保证金的变动计算得出，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占收入的比例计算。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中

介服务费等均于发生的次年支付。

8、投资活动产生的现金流量净额

投资活动产生的现金流量净额，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及收购不动产项目所支付的现金净额。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为项目公司发生的重大的资本性支出。收购不动产项目所支付的现金净额为收购项目公司支付的对价3,218,156,171.52元，与收购项目公司及大恒富于假设基金成立日持有的现金713,611,610.59元的差额。

9、筹资活动产生的现金流量净额

发行基金份额收到的现金为不动产基金发行基金份额募集的资金。取得借款收到的现金为预测期期初收到的银行借款，偿还借款支付的现金为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金。向基金份额持有人分配支付的现金为分配利润支付的现金，系根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

10、其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及基金合同，预测期间的备考合并可供分配金额是在预测期间的备考合并净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

（1）封闭式商业不动产证券投资基金发行份额募集的资金：2026年1月1日至2026年12月31日止期间，本基金发行份额募集的资金为3,873,300,000.00元；

（2）取得借款收到的本金：为预测期期初收到的银行借款；

（3）偿还借款本金支付的现金：为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金；

（4）购买不动产项目支付的现金净额：2026年1月1日至2026年12月31日止期间，本基金购买项目公司支付的现金净额为2,504,544,560.93元；

（5）本年资本性支出：2026年度和2027年度，预计资本性支出调整金额分别为25,777,389.25元和11,058,561.99元；

（6）应收和应付项目的变动：2026年度和2027年度，预计相关应收和应付项目调整金额分别为增加33,737,071.99元和减少16,134,552.79元；

（7）支付的利息及所得税费用：2026年度和2027年度，预计支付的利息及所得税费用调整金额分别为45,969,819.03元和38,035,117.47元；

（8）未来合理的相关支出预留主要包括预留经营活动所需现金和预留不可预见费用，预留经营活动所需现金主要为预测期间预留的未来期间需支付的押金及保证金、运营费用、基金管理费人报酬、基金托管费及中介费等。

11、期初现金余额及交易安排事项

根据本基金相关交易安排，本基金假设于基金成立日项目公司持有的现金713,611,610.59元，深圳SPV公司在取得大恒富股权后，大恒富向深圳SPV公司发放关联方借款，用于深圳SPV公司向转让方支付股权转让款。完成上述交易价款支付安排后，本基金假设期初现金余额为175,329,733.05元，该等期初现金用以覆盖项目公司经营性净负债及资本性支出等事项预留，无额外期初预留现金。

12、评估报告和可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司2026年度和2027年度净运营收入分别为242,231,746元和255,023,330元；评估报告中项目公司2026年度和2027年度净运营收入分别为240,514,699元和256,297,646元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司2026年度和2027年的净运营收入测算结果差异分别为-0.71%和0.50%，未超过5%。

2.4.2不动产未来资本性支出预测分析

详见“2.2.6.3”。

第三章对业务参与人的尽职调查

3.1对原始权益人的尽职调查

本项目基础资产的主要原始权益人为凯德商用，原始权益人1为深圳凯来，原始权益人2为绵阳凯浩，前述3名原始权益人统称“原始权益人”，截至2025年12月31日，原始权益人的具体情况如下：

3.1.1对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查

3.1.1.1基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：CAPITALAND MALL ASIA LIMITED

成立时间：2004年10月12日

实收资本：19.20亿新元

注册地址：新加坡罗宾逊路168号凯德大厦#30-01

新加坡UEN(UniqueEntityNumber，唯一实体编号)：200413169H

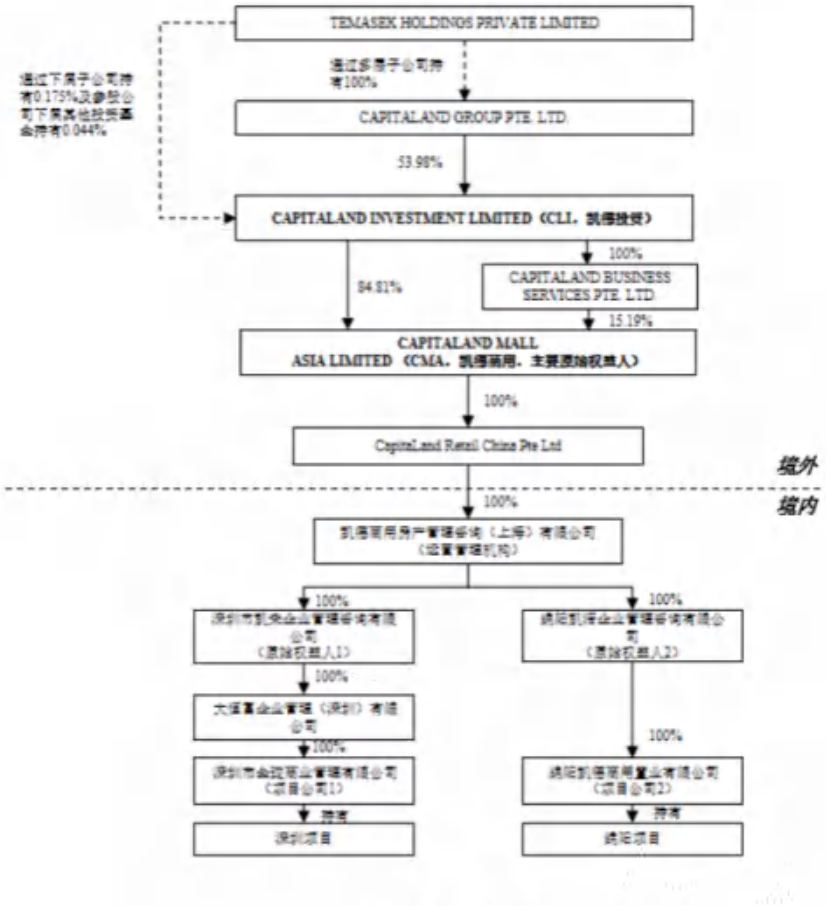
二、股权结构

深圳项目公司持有深圳来福士项目，原始权益人1深圳凯来持有深圳项目公司控股股东大恒富100%股权，大恒富持有深圳项目公司100%股权。绵阳项目公司持有绵阳涪城项目，原始权益人2绵阳凯浩持有绵阳项目公司100%的股权。

截至2025年12月31日，不动产基金原始权益人股权结构情况如下：

（1）主要原始权益人凯德商用由凯德投资全资持股，凯德投资由CAPITALAND GROUP PTE.LTD.（以下简称“凯德集团”）持股53.98%，凯德集团是TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（以下简称“淡马锡”）的全资子公司。

（2）原始权益人1深圳凯来和原始权益人2绵阳凯浩由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司。


TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED
通过多层子公司持有100%
CAPITALAND GROUP PTE. LTD.
53.98%
CAPITALAND INVESTMENT LIMITED（CLI，凯德投资）
100%
84.81%
CAPITALAND BUSINESS SERVICES PTE. LTD.
15.19%
CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（CMA，凯德商用，主要原始权益人）
100%
CapitaLand Retail China Pte Ltd
境外
境内
100%
100%
100%

详见“2.2.1.5”。

3.1.1.2不动产项目所有权及不动产项目转让行为的合法性

一、对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

1、深圳项目

深圳项目位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋，目前由深圳项目公司持有并运营。截至本报告书出具之日，深圳项目已竣工并已取得权利人登记为深圳项目公司的《不动产权证书》，权利人为深圳市金珑商业管理有限公司，土地使用权期限为2006年12月21日至2056年12月20日，产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米。

表157深圳来福士项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
1	粤（2023）深圳市不动产权第0586816号	深圳市南山区来福士广场1栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业
2	粤（2023）深圳市不动产权第0585780号	深圳市南山区来福士广场2栋405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业
3	粤（2023）深圳市不动产权第0587658号	深圳市南山区来福士广场2栋504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公
4	粤（2023）深圳市不动产权第0584747号	深圳市南山区来福士广场2栋商业01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业
5	粤（2023）深圳市不动产权第0585285号	深圳市南山区来福士广场2栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店
6	粤（2023）深圳市不动产权第0586650号	深圳市南山区来福士广场2栋502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业
7	粤（2023）深圳市不动产权第0590814号	深圳市南山区来福士广场2栋B座701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公
8	粤（2023）深圳市不动产权第0590816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公
9	粤（2023）深圳市不动产权第0591715号	深圳市南山区来福士广场2栋B座703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公
10	粤（2023）深圳市不动产权第0591730号	深圳市南山区来福士广场2栋B座704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公
11	粤（2023）深圳市不动产权第0591720号	深圳市南山区来福士广场2栋B座705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公
12	粤（2023）深圳市不动产权第0591722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公
13	粤（2023）深圳市不动产权第0591705号	深圳市南山区来福士广场2栋B座801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公
14	粤（2023）深圳市不动产权第0591712号	深圳市南山区来福士广场2栋B座802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
15	粤（2023）深圳市不动产权第0593145号	深圳市南山区来福士广场2栋B座803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公
16	粤（2023）深圳市不动产权第0593140号	深圳市南山区来福士广场2栋B座804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公
17	粤（2023）深圳市不动产权第0593106号	深圳市南山区来福士广场2栋B座805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公
18	粤（2023）深圳市不动产权第0593123号	深圳市南山区来福士广场2栋B座806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公
19	粤（2023）深圳市不动产权第0616585号	深圳市南山区来福士广场2栋B座901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公
20	粤（2023）深圳市不动产权第0616602号	深圳市南山区来福士广场2栋B座902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公
21	粤（2023）深圳市不动产权第0616599号	深圳市南山区来福士广场2栋B座903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公
22	粤（2023）深圳市不动产权第0616358号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公
23	粤（2023）深圳市不动产权第0619898号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公
24	粤（2023）深圳市不动产权第0618127号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公
25	粤（2023）深圳市不动产权第0616662号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公
26	粤（2023）深圳市不动产权第0616685号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公
27	粤（2023）深圳市不动产权第0616622号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公
28	粤（2023）深圳市不动产权第0620185号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公
29	粤（2023）深圳市不动产权第0620197号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公
30	粤（2023）深圳市不动产权第0620289号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公
31	粤（2023）深圳市不动产权第0620304号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公
32	粤（2023）深圳市不动产权第0616633号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公
33	粤（2023）深圳市不动产权第0616613号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公
34	粤（2023）深圳市不动产权第0595133号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公
35	粤（2023）深圳市不动产权第0595146号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公
36	粤（2023）深圳市不动产权第0595722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公
37	粤（2023）深圳市不动产权第0595710号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1204	18,275.25	350.68	商业、办公、酒店用地/办公
38	粤（2023）深圳市不动	深圳市南山区来福士广场2栋B	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	产权第0598400号	座1205			用地/办公
39	粤（2023）深圳市不动产权第0598410号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公
40	粤（2023）深圳市不动产权第0618278号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公
41	粤（2023）深圳市不动产权第0619881号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公
42	粤（2023）深圳市不动产权第0619885号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公
43	粤（2023）深圳市不动产权第0619870号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公
44	粤（2023）深圳市不动产权第0619871号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公
45	粤（2023）深圳市不动产权第0619756号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公
46	粤（2023）深圳市不动产权第0620269号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公
47	粤（2023）深圳市不动产权第0619766号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公
48	粤（2023）深圳市不动产权第0619893号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公
49	粤（2023）深圳市不动产权第0619894号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公
50	粤（2023）深圳市不动产权第0619895号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公
51	粤（2023）深圳市不动产权第0619909号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公
52	粤（2023）深圳市不动产权第0618213号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公
53	粤（2023）深圳市不动产权第0618134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公
54	粤（2023）深圳市不动产权第0618252号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公
55	粤（2023）深圳市不动产权第0618182号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公
56	粤（2023）深圳市不动产权第0618299号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公
57	粤（2023）深圳市不动产权第0616605号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公
58	粤（2023）深圳市不动产权第0598372号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公
59	粤（2023）深圳市不动产权第0598354号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公
60	粤（2023）深圳市不动产权第0602784号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公
61	粤（2023）深圳市不动产权第0637207号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
62	粤（2023）深圳市不动产权第0602803号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公
63	粤（2023）深圳市不动产权第0602815号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公
64	粤（2023）深圳市不动产权第0609963号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公
65	粤（2023）深圳市不动产权第0619786号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公
66	粤（2023）深圳市不动产权第0620170号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公
67	粤（2023）深圳市不动产权第0619816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
68	粤（2023）深圳市不动产权第0615073号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公
69	粤（2023）深圳市不动产权第0619777号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公
70	粤（2023）深圳市不动产权第0615081号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公
71	粤（2023）深圳市不动产权第0619794号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公
72	粤（2023）深圳市不动产权第0619774号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公
73	粤（2023）深圳市不动产权第0612379号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公
74	粤（2023）深圳市不动产权第0588450号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公
75	粤（2023）深圳市不动产权第0588467号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公
76	粤（2023）深圳市不动产权第0587648号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公
77	粤（2023）深圳市不动产权第0633518号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公
78	粤（2023）深圳市不动产权第0637209号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公
79	粤（2023）深圳市不动产权第0615100号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公
80	粤（2023）深圳市不动产权第0615134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公
81	粤（2023）深圳市不动产权第0615097号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公
82	粤（2023）深圳市不动产权第0615118号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公
83	粤（2023）深圳市不动产权第0611745号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公
84	粤（2023）深圳市不动产权第0611749号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2006	18,275.25	422.15	商业、办公、酒店用地/办公
85	粤（2023）深圳市不动	深圳市南山区来福士广场2栋B	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	产权第0611750号	座2005			用地/办公
86	粤（2023）深圳市不动产权第0611767号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公
87	粤（2023）深圳市不动产权第0609961号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公
88	粤（2023）深圳市不动产权第0609956号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公
89	粤（2023）深圳市不动产权第0609962号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公
90	粤（2023）深圳市不动产权第0616573号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公
91	粤（2023）深圳市不动产权第0615059号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公
92	粤（2023）深圳市不动产权第0599188号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
93	粤（2023）深圳市不动产权第0612366号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公
合计	——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——

根据原始权益人提供的相关资料及说明，深圳项目存在建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳地下部分”）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称“深圳地下人防车库部分”），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称“深圳地下非人防车库部分”）。

1）深圳地下人防车库部分

根据原始权益人提供的资料及说明，该等深圳地下人防车库部分为深圳项目公司合法投资建设形成的不动产，已取得由深圳市民防委员会办公室于2017年4月13日核准验收备案的《广东省人民防空工程平战转换手册》，载明深圳项目人防工程建筑面积32,072.51平方米，平时用途为汽车库；但该部分未办理取得人防工程平时使用证或签署人防工程平时使用协议，未办理产权登记。就前述事宜，计划管理人、基金管理人、深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：深圳金珑就前述深圳地下人防车库部分未办理取得产权证书，不影响深圳金珑作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

基于前述与深圳市南山区住房和建设局的访谈，并根据《民法典》《中华人民共和国人民防空法》等相关法律法规的规定，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

2）深圳地下非人防车库部分

根据原始权益人提供的资料及说明，该等深圳地下非人防车库部分为深圳项目公司合法投资建设形成的不动产；深圳项目公司就深圳项目已取得编号为深规土建许字ZG-2012-0085号、深规土建许字ZG-2012-0086号的《深圳市建设工程规划许可证》、编号为深规土建验NS-2017-0022号、深规土建验NS-2017-0017号的《深圳市建设工程规划验收合格证》，该等文件载明，深圳项目原已规划地下车位约902个，存在不计容建筑面积约108,384.36平方米；已取得编号为深测房号（竣）B2-201700231号、深测房号（竣）B2-201600596号的《深圳市房屋建筑面积测绘报告》，该等文件载明，深圳项目已建设建筑面积约88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道。但深圳金珑就该深圳地下非人防车库部分未办理产权登记。就前述事宜，深圳金珑及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：深圳金珑就前述深圳地下非人防车库部分未办理取得产权证书，不影响深圳金珑作为投资建设主体对该部分享有所有权及收益权。

基于前述与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，并根据《民法典》《城市地下空间开发利用管理规定》等相关法律法规的规定，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

除上述外，根据《民法典》等有关法律法规的规定，不动产权属证书是权利人享有不动产物权的证明，不动产登记簿是物权归属和内容的根据，不动产物权的设立、变更、转让和消灭，依照法律规定应当登记的，自记载于不动产登记簿时发生效力。基于前述，深圳地下部分在依法登记记载于不动产登记簿、领取权属证书前，存在无法就其转让、抵押及其他处置行为办理登记的风险，亦存在其所有权、转让、抵押及其他处置行为因未发生公示效力而无法对抗善意第三人的风险。为缓释前述风险，《深圳项目公司股权转让协议》中已约定，在交割日后，如因深圳地下部分权属纠纷或使用权、收益权纠纷导致深圳项目公司、深圳SPV或专项计划遭受损失或承担任何赔偿责任的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人

向深圳项目公司、深圳SPV或专项计划进行全额赔偿或补偿。

2、绵阳项目

绵阳项目的资产范围为绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号、《不动产权证书》《房地产权证》项下产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权。绵阳项目分两期开发建设，其中一期项目的建筑面积为56,537.75平方米，二期项目的建筑面积为73,605.17平方米。绵阳项目不动产权属证书的权利人为绵阳凯德商用置业有限公司。

表158 绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第0002561号	绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及-1层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	国有建设用地使用权2044年9月12日止
二期项目						
2	绵城国用（2010）第18237号	涪城区临园路东段74号	11,269	/	/	2047年6月30日止
3	绵房权证监证字第0292764号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合计	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

二、转让不动产项目获得合法有效授权情况

1、不动产项目转让的内容

根据本次发行安排，原始权益人拟将项目公司100%股权转让予专项计划（其中深圳项目公司被转让主体为深圳项目公司的股东大恒富），不动产基金将通过持有专项计划的资产支持证券间接持有项目公司；本次发行不涉及目标不动产项目房屋（包括地下车位）所有权及对应土地使用权的转让。

2、法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制及解除情况

截至本报告书出具之日，根据核查，不存在法律对项目转让和项目公司股权转让

规定的限制的情形。3、相关协议对项目转让和项目公司股权转让约定的转让限制及解除情况

（1）深圳项目

根据原始权益人说明并经法律顾问核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：2026年3月23日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至本法律意见书出具之日，深圳项目存在的资产负担（以下简称"深圳项目资产负担"）情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南借字第00065号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称"中国银行贷款合同1"），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南抵字第00065号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2025年10月20日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担1"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同1项下的借款。	就左述深圳项目资产负担1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同1项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。
2	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2026圳中银南借字第00016号的《固定资产借款合同》（以下简称"中国银行贷款合同2"，与中国银行贷款合同1合称"中国银行贷款合同"）以及编号为2026圳中银南抵字第0016号的《抵押合同》，深圳金珑拟将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行。中国银行贷款合同2约定的贷款用途为偿还中国银行南头支行存量经营物业贷及用于经营物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求。截至本报告出具之日，中国银行贷款合同2项下的借款尚未发放，深圳项目公司正在以深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权为中国银行南头支行办理第二顺位抵押（以下简称"深圳项目资产负担2"，与深圳项目资产负担1以下合称"深圳项目资产负担"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同2项下的借款。	就左述深圳项目资产负担2，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还中国银行贷款合同2项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。

（2）绵阳项目

根据原始权益人说明并经计划管理人、基金管理人及法律顾问核查加盖绵阳市住房和城乡建设委员会档案查询专用章的《房屋信息查询记录》（查询日期：2026年1

月13日、2026年1月26日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年1月27日）的公示信息，截至本报告书出具之日，绵阳项目存在的资产负担情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为50012024280146的《经营性物业贷款合同》（以下简称"浦发银行贷款合同"），绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为ZD7301202400000081、ZD7301202400000082的《最高额抵押合同》、绵阳市住房和城乡建设委员会于2026年1月13日、1月27日出具的《房屋信息查询记录》及绵阳市不动产登记中心于2026年1月27日出具的《不动产登记信息查询结果证明》，绵阳项目公司已将绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记（以下简称"绵阳项目资产负担"），用于担保绵阳项目公司在前述浦发银行贷款合同项下的借款。	就左述绵阳项目资产负担，根据浦发银行成都分行出具的《回执》，浦发银行成都分行确认并同意绵阳项目公司通过举借新的贷款提前偿还左述浦发银行贷款合同项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），对绵阳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议，并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续。

4、不动产权证中对项目转让和项目公司股权转让的限制及解除情况

经财务顾问及法律顾问核查，深圳项目和绵阳项目的不动产证未对项目转让和项目公司股权转让进行限制。

5、不动产项目转让的内部决策程序

（1）SPV公司的内部决策程序

1）内部授权

CapitaLand Retail China Pte. Ltd.作为凯德商管咨询公司的唯一股东于2026年1月28日出具了《股东书面决定》，决议批准凯德商管咨询公司向专项计划转让深圳SPV、绵阳SPV100%的股权。

（2）股权转让行为的合法性

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与深圳SPV拟签署《深圳SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《深圳SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购CRSM持有的深圳SPV的100%股权。

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与绵阳SPV拟签署《绵阳SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《绵阳SPV股权转让协议》

约定的条款和条件收购CRSM持有的绵阳SPV的100%股权。

经管理人及法律顾问核查，凯德商管咨询公司有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将深圳SPV、绵阳SPV100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

（2）大恒富、项目公司的内部决策程序

1）内部授权

CRSM作为深圳凯来的唯一股东于2026年1月28日出具了《深圳市凯来企业管理咨询有限公司股东决定》，决议批准深圳凯来向专项计划下属的深圳SPV转让大恒富100%的股权。

CRSM作为绵阳凯涪的唯一股东于2026年1月28日出具了《绵阳凯涪企业管理咨询有限公司股东决定》，决议批准绵阳凯涪向专项计划下属的绵阳SPV转让绵阳项目公司100%的股权。

2）大恒富、项目公司股权转让行为的合法性

深圳SPV、深圳凯来、大恒富和深圳金珑拟就大恒富股权转让事宜签署《深圳项目公司股权转让协议》，深圳SPV根据《深圳项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购深圳凯来持有的大恒富100%股权。

绵阳SPV、绵阳凯涪和绵阳项目公司拟就绵阳项目公司股权转让事宜签署《绵阳项目公司股权转让协议》，绵阳SPV根据《绵阳项目股权转让协议》约定的条款和条件收购绵阳凯涪持有的绵阳项目公司100%股权。

法律顾问认为，原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将大恒富、绵阳项目公司100%股权转让予专项计划届时持有100%股权的深圳SPV、绵阳SPV；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

三、不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况

待取得CLCT特别股东大会的批准及相关决议、完成重组安排后，不动产项目的转让可获得相关内部授权和外部授权，在不动产基金成立并完成不动产项目交割后，不动产基金可以合法取得不动产项目的所有权或经营权利。

3.1.1.3财务数据情况

1、主要指标

（1）原始权益人主要业务板块情况

2025年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.75	3.07	64.91%	32.08%
租赁及其他收入	18.52	9.30	49.77%	67.92%
合计	**27.27**	**12.37**	**54.63%**	**100%**
2024年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.27	3.33	59.76%	33.50%
租赁及其他收入	16.42	6.59	59.87%	66.50%
合计	**24.70**	**9.92**	**59.83%**	**100%**
2023年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.68	3.68	57.65%	35.37%
租赁及其他收入	15.86	5.60	64.67%	64.63%
合计	**24.54**	**9.28**	**62.19%**	**100.00%**

（2）原始权益人主要财务数据指标

项目	2025年末/度	2024年末/度	2023年末/度
总资产（亿元）	516.63	544.52	574.43
资产负债率（%）	42.02%	42.12%	43.43%
营业收入（亿元）	27.27	24.70	24.54
营业毛利率(%)	54.63%	59.83%	62.19%
净利润（亿元）	-13.12	-1.55	-17.88
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	13.80	6.68	9.08
EBITDA（亿元）	-5.28	5.99	-9.21

2、基本财务数据

（1）凯德商用

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2023年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2412743号”无保留意见的审计报告。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2024年度、2025年度的财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。

1）合并资产负债表

表159凯德商用近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
货币资金	3,395,014,070.81	2,909,009,545.14	2,027,966,542.82
应收账款	474,633,381.48	486,821,224.91	550,467,211.83
其他应收款	1,185,813,077.77	2,517,660,220.02	1,080,953,169.60
预付款项	22,450,179.21	27,867,131.29	22,796,085.55
存货	310,906,473.67	849,929,359.41	1,057,344,528.26
持有待售资产	-	-	2,824,812,617.08
其他流动资产	106,834,753.03	133,533,448.54	165,137,178.13
流动资产合计	**5,495,651,935.97**	**6,924,820,929.31**	**7,729,477,333.27**
长期股权投资	27,434,453,816.51	26,863,492,163.70	27,179,189,818.93
长期应收款	1,391,588,398.43	1,367,655,604.32	1,949,360,079.05
其他权益工具投资	130,328,933.15	-	-
固定资产	13,369,879.99	16,369,598.73	22,302,910.27
使用权资产	45,759,416.51	60,520,510.22	28,089,202.27
无形资产净值	47,702,547.10	61,047,894.13	69,286,625.45
投资性房地产	16,738,841,988.04	18,042,164,762.10	19,404,511,953.89
其他非流动金融资产	173,133,358.39	917,872,642.91	860,416,058.58
递延所得税资产	192,185,106.03	197,842,148.75	200,432,774.79
非流动资产合计	**46,167,363,444.15**	**47,526,965,324.86**	**49,713,589,423.23**
资产总计	**51,663,015,380.12**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**
短期借款	204,928,093.10	295,353,964.77	308,476,666.18
预收账款	46,513,522.10	60,229,634.32	80,418,090.84
应付账款	327,632,988.72	333,777,541.99	371,982,183.26
应付职工薪酬	87,296,889.76	119,487,694.90	151,506,675.16
应交税费	1,286,020,597.38	1,460,352,580.71	1,620,991,526.15
其他应付款	2,827,033,345.40	6,259,742,871.25	8,539,082,318.42
持有待售负债	-	-	1,364,723,568.12
一年内到期的非流动负债	525,607,076.51	495,603,051.57	345,226,370.64
流动负债合计	**5,305,032,512.97**	**9,024,547,339.51**	**12,782,407,398.78**

长期借款	5,416,722,122.99	5,855,499,605.90	6,230,135,658.22
长期应付款	6,661,977,480.71	5,060,105,514.36	4,846,083,314.52
租赁负债-非流动	39,081,452.60	45,737,119.66	18,412,285.61
应付债券	3,705,219,884.03	2,448,098,947.64	539,112,130.19
递延所得税负债	582,871,775.29	503,539,495.70	529,927,001.49
非流动负债合计	**16,405,872,715.62**	**13,912,980,683.26**	**12,163,670,390.03**
负债总计	**21,710,905,228.59**	**22,937,528,022.77**	**24,946,077,788.81**
少数股东权益	2,926,378,954.21	3,031,672,826.02	2,821,632,154.28
股本及实收资本	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28
资本公积	123,982,780.81	175,086,110.48	61,693,660.45
其他综合损失	(2,347,036,643.89)	(3,002,858,964.41)	(2,810,513,453.52)
未分配利润	19,460,071,315.12	21,521,644,514.03	22,635,462,861.21
股东权益合计	**29,952,110,151.53**	**31,514,258,231.40**	**32,496,988,967.69**
负债及股东权益总计	**51,663,015,380.12**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**

2）合并利润表

表160凯德商用近三年合并利润表

单位：元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	**2,726,530,819.22**	**2,469,610,109.45**	**2,454,013,936.62**
减：营业成本	1,237,055,720.90	991,927,996.53	927,966,343.87
税金及附加	(32,738,063.93)	122,633,205.10	116,930,687.58
管理费用	520,208,754.19	577,729,824.89	614,225,358.13
财务费用	562,458,496.76	660,404,547.74	779,701,208.62
加：其他收益	21,515.40	2,437,432.21	20,382,666.14
投资损失	(1,246,833,173.89)	(124,354,687.45)	(629,591,649.83)
公允价值变动（损失）/收益	(85,856,536.72)	6,585,113.35	(1,219,134,308.22)
信用减值损失/转回	(4,428,955.85)	2,283,580.92	37,505,141.00
资产减值损失	(2,331,952.01)	(117,043,652.64)	-
资产处置损失	(283,469,009.59)	(25,625,364.34)	(99,624.70)
营业亏损	**(1,183,352,201.36)**	**(138,803,042.76)**	**(1,775,747,437.19)**
加：营业外收入	53,194,518.97	18,652,754.26	17,544,164.52

减：营业外支出	18,385,673.10	3,692,126.26	421,615.77
亏损总额	**(1,148,543,355.49)**	**(123,842,414.76)**	**(1,758,624,888.44)**
减：所得税	162,961,248.81	31,616,571.60	29,726,413.44
净亏损	**(1,311,504,604.30)**	**(155,458,986.36)**	**(1,788,351,301.88)**

3）合并现金流量表

表161凯德商用近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
经营活动产生的现金流量			
净亏损	(1,311,504,604.30)	(155,458,986.36)	(1,788,351,301.88)
加：计提(转回)信用损失准备	4,428,955.85	(2,283,580.92)	(37,505,141.00)
资产减值损失	2,331,952.01	117,043,652.64	-
无形资产摊销	23,425,386.60	26,467,667.42	21,343,794.29
固定资产及使用权资产折旧	35,134,562.14	36,157,748.47	36,992,133.98
公允价值变动损益	85,856,536.72	(6,585,113.35)	1,219,134,308.22
投资收益	1,246,833,173.89	124,354,687.45	629,591,649.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	283,469,009.59	25,625,364.34	99,624.70
财务费用	548,286,846.04	648,402,724.71	666,707,359.07
股份支付费用	7,767,484.33	9,945,808.37	5,283,703.14
存货的减少	386,069,508.32	76,915,711.49	6,186,916.79
经营性应收项目的减少/(增加)	156,955,047.36	(51,792.52)	636,481,969.02
经营性应付项目的减少	(88,769,728.29)	(232,641,012.87)	(488,341,571.51)
经营活动产生的现金流量净额	**1,380,284,130.26**	**667,892,878.87**	**907,623,444.65**
投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	294,433,736.39	188,826,419.37	78,331,120.07
取得投资收益所收到的现金	378,952,200.88	833,075,292.87	375,027,356.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	491,802,574.00	310,330,323.21	81,409,849.29

处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2,859,852,626.34	2,147,578,013.33	629,040,922.68
收到的其他与投资活动有关的现金	660,757,396.46	476,578,175.51	95,131,405.02
现金流入小计	**4,685,798,534.07**	**3,956,388,224.29**	**1,258,940,653.92**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	(621,316,017.66)	(149,890,780.53)	(1,758,078,752.04)
投资所支付的现金	(1,626,223,242.43)	(482,884,105.09)	(1,014,239,948.33)
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	(1,297,580,307.81)	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	(2,878,617,077.53)	(3,714,633,825.49)	-
现金流出小计	**(6,423,736,645.43)**	**(4,347,408,711.11)**	**(2,772,318,700.37)**
投资活动产生的现金流量净额	**(1,737,938,111.36)**	**(391,020,486.82)**	**(1,513,378,046.45)**
筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	379,840,191.56	9,513,773.62	218,128,262.65
借款所收到的现金	4,509,596,553.53	4,884,540,310.65	6,235,510,533.61
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	**4,889,436,745.09**	**4,894,054,084.27**	**6,453,638,796.26**
偿还债务所支付的现金	(3,280,192,662.95)	(3,840,632,409.16)	(5,924,158,017.38)
分配股利利润所支付的现金、偿付利息所支付的现金	(472,431,801.08)	(370,583,764.54)	(779,112,612.25)
购买少数股东股权支付的现金	(309,210,880.12)	-	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	(21,577,550.46)	(11,244,329.31)	(43,234,215.51)
现金流出小计	**(4,083,412,894.61)**	**(4,222,460,503.01)**	**(6,746,504,845.14)**
筹资活动产生的现金流量净额	**806,023,850.48**	**671,593,581.26**	**(292,866,048.88)**
现金及现金等价物净增加额	**448,369,869.38**	**948,465,973.31**	**(898,620,650.68)**
年初现金及现金等价物	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**
汇率变动对外币现金余额的影响	41,774,091.80	(49,920,866.63)	(14,915,065.86)
年末现金及现金等价物余额	**3,383,876,790.97**	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**

3、主要财务数据分析

（1）凯德商用

1）资产情况分析

表162凯德商用近三年资产情况

单位：万元、%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	339,501.41	6.57	290,900.95	5.34	202,796.65	3.53
应收账款	47,463.34	0.92	48,682.12	0.89	55,046.72	0.96
其他应收款	118,581.31	2.30	251,766.02	4.62	108,095.32	1.88
预付款项	2,245.02	0.04	2,786.71	0.05	2,279.61	0.04
存货	31,090.65	0.60	84,992.94	1.56	105,734.45	1.84
持有待售资产	-	-	-	-	282,481.26	4.92
其他流动资产	10,683.48	0.21	13,353.34	0.25	16,513.72	0.29
流动资产合计	**549,565.19**	**10.64**	**692,482.09**	**12.72**	**772,947.73**	**13.46**
长期股权投资	2,743,445.38	53.10	2,686,349.22	49.33	2,717,918.98	47.32
长期应收款	139,158.84	2.69	136,765.56	2.51	194,936.01	3.39
固定资产	1,336.99	0.03	1,636.96	0.03	2,230.29	0.04
使用权资产	4,575.94	0.09	6,052.05	0.11	2,808.92	0.05
无形资产净值	4,770.25	0.09	6,104.79	0.11	6,928.66	0.12
投资性房地产	1,673,884.20	32.40	1,804,216.48	33.13	1,940,451.20	33.78
其他非流动金融资产	17,313.34	0.34	91,787.26	1.69	86,041.60	1.50
其他权益工具投资	13,032.89	0.25	-	-	-	-
递延所得税资产	19,218.51	0.37	19,784.21	0.36	20,043.28	0.35
非流动资产合计	**4,616,736.34**	**89.36**	**4,752,696.54**	**87.28**	**4,971,358.94**	**86.54**
资产总计	**5,166,301.54**	**100.00**	**5,445,178.63**	**100.00**	**5,744,306.68**	**100.00**

2023-2025年末，凯德商用的资产总额分别为5,744,306.68万元、5,445,178.63万元和5,166,301.54万元。从资产结构分析，凯德商用以非流动性资产为主，非流动资产占比分别为86.54%、87.28%和89.36%，核心构成是长期股权投资和投资性房地产；流动资产占比分别为13.46%、12.72%和10.64%，以货币资金为主。

其中，2024年末凯德商用的资产总额较2023年末下降5.21%，主要为部分投资性房地产减值所致；2025年末凯德商用的资产总额较2024年末下降5.12%，主要为投资性房地产持续减值影响。凯德商用近三年资产总额整体呈稳步小幅下降趋势，各科目占比相对平稳。

2）负债情况分析

表163凯德商用近三年负债情况

单位：万元、%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,492.81	0.94	29,535.40	1.29	30,847.67	1.24
预收账款	4,651.35	0.21	6,022.96	0.26	8,041.81	0.32
应付账款	32,763.30	1.51	33,377.75	1.46	37,198.22	1.49
应付职工薪酬	8,729.69	0.40	11,948.77	0.52	15,150.67	0.61
应交税费	128,602.06	5.92	146,035.26	6.37	162,099.15	6.50
其他应付款	282,703.33	13.02	625,974.29	27.29	853,908.23	34.23
持有待售负债	-	-	-	-	136,472.36	5.47
一年内到期的非流动负债	52,560.71	2.42	49,560.31	2.16	34,522.64	1.38
流动负债合计	**530,503.25**	**24.43**	**902,454.73**	**39.34**	**1,278,240.74**	**51.24**
长期借款	541,672.21	24.95	585,549.96	25.53	623,013.57	24.97
长期应付款	666,197.75	30.68	506,010.55	22.06	484,608.33	19.43
租赁负债-非流动	3,908.15	0.18	4,573.71	0.20	1,841.23	0.07
应付债券	370,521.99	17.07	244,809.89	10.67	53,911.21	2.16
递延所得税负债	58,287.18	2.68	50,353.95	2.20	52,992.70	2.12
非流动负债合计	**1,640,587.27**	**75.57**	**1,391,298.07**	**60.66**	**1,216,367.04**	**48.76**
负债总计	**2,171,090.52**	**100.00**	**2,293,752.80**	**100.00**	**2,494,607.78**	**100.00**

2023-2025年末，凯德商用的负债总额分别为2,494,607.78万元、2,293,752.80万元和2,171,090.52万元，整体呈小幅下降趋势，整体运行平稳。从负债结构分析，流动负债占比分别为51.24%、39.34%和24.43%，占比呈下降态势；非流动负债占比分别为48.76%、60.66%和75.57%，占比呈现增长的趋势。

3）偿债能力分析

表164凯德商用偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025年末	2024年末	2023年末
资产负债率	42.02%	42.12%	43.43%

流动比率（倍）[20]	1.04	0.77	0.60
速动比率（倍）[21]	0.97	0.67	0.52

从偿债能力来看，2023-2025年末，凯德商用的资产负债率分别为43.43%、42.12%、42.02%，整体保持平稳；流动比率分别为0.60倍、0.77倍、1.04倍，速动比率分别为0.52倍、0.67倍、0.97倍，整体呈现良好增长的态势。截至2025年末，凯德商用的流动负债以其他应付款为主，应付对象主要为凯德商用关联方，偿债压力较小。凯德商用的流动资产以货币资金为主，流动性较好。

3.1.1.4转让不动产项目的外部有权机构审批情况

转让不动产项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”。

3.1.1.5资信情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https：

[20] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[21] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

//www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https：//wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

3.1.2对原始权益人1——深圳凯来的尽职调查

3.1.2.1基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：深圳市凯来企业管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2026年1月19日

注册资本：100万元

注册地址：深圳市南山区南山街道荔秀社区南海大道2163号来福士广场05-04B

经营范围：一般经营项目是：企业管理；企业管理咨询；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：无。

二、股权结构

深圳凯来股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

深圳凯来控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.2.2不动产项目所有权及不动产项目转让行为的合法性

一、对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让不动产项目获得合法有效授权情况

转让不动产项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况

不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.2.3财务数据情况

1、基本财务数据

深圳凯来是于2026年1月19日新设立的境内公司，持有深圳项目公司100%股权。由于深圳凯来为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

深圳凯来为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

3.1.2.4转让不动产项目的外部有权机构审批情况

转让不动产项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.2.5资信情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国

政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https：//wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

3.1.3对原始权益人2——绵阳凯浩的尽职调查

3.1.3.1基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：绵阳凯浩企业管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2026年1月16日

注册资本：100万元

注册地址：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场6层6-30号

经营范围：一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

二、股权结构

绵阳凯浩股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

绵阳凯浩控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.3.2不动产项目所有权及不动产项目转让行为的合法性

一、对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让不动产项目获得合法有效授权情况

转让不动产项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况

不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.3.3财务数据情况

1、基本财务数据

绵阳凯洁是于2026年1月16日新设立的境内公司，持有绵阳项目公司100%股权。由于绵阳凯洁为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

绵阳凯洁为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

3.1.3.4转让不动产项目的外部有权机构审批情况

转让不动产项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.3.5资信情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站

（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

3.2对运营管理机构的尽职调查

3.2.1对运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查

3.2.1.1基本情况

一、设立、存续和历史沿革情况

本项目运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，已于2002年设立。截至本报告出具之日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司基本情况如下：

表165运营管理机构基本信息

事项	内容
企业名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
主体类型	有限责任公司（外国法人独资）
法定代表人	LOHCHEESENG（卢志昇）
企业状态	存续
统一社会信用代码	91310115745602743J
注册资本	2,804万美元
成立日期	2002年12月10日
住所	中国（上海）自由贸易试验区东方路877号504A室
经营范围	为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、股权结构

截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司由凯德商用100%穿透持有，实际控制人为凯德投资。股权结构图如下。

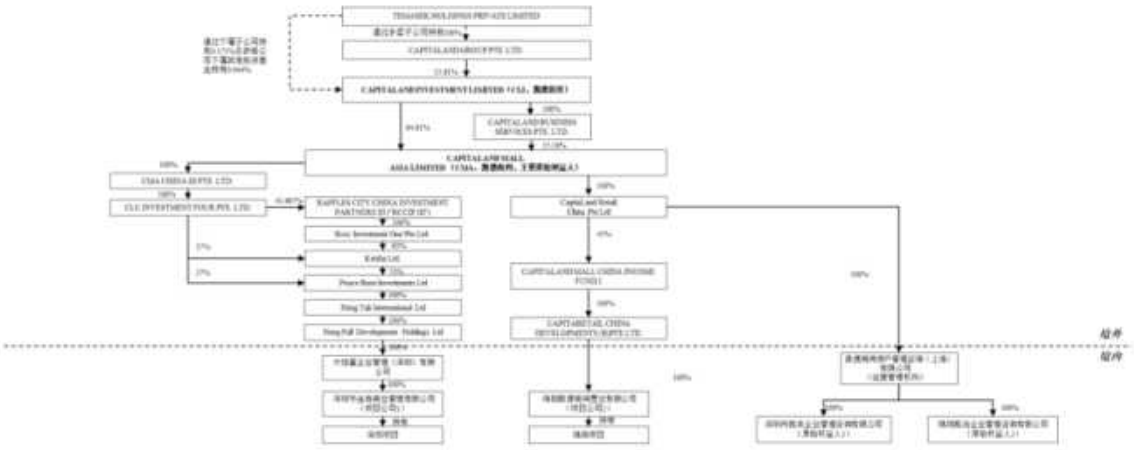


图37项目重组前股权结构图

三、治理能力

截至本报告书出具之日，凯德商管咨询公司根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

凯德商管咨询公司主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司股东行使如下职权:

1）委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准监事的报告；

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

6）对发行公司债券作出决定；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

8）修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事会

公司设董事会，其成员为3人，任期三年。董事任期届满，可以连任。

董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权:

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

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

10）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

（4）监事

公司设监事一名，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

监事行使下列职权:

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出草案；

5）依法对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。监事作出决定应当采用书面形式并签名后置备于公司。

四、持续经营能力

凯德构建了涵盖不动产资产管理、开发建设和运营的全方位能力，支持其业务打造横跨不动产价值链的核心竞争力。通过发挥凯德的全球不动产平台优势，结合深厚的本地经验，通过一流的资产运营平台释放价值，并利用购物中心和办公空间生态系统的庞大规模与独特价值定位，为合作伙伴和租户创造价值。

3.2.1.2不动产项目运营管理资质和经验

一、运营资质

凯德商管咨询公司将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

二、同类不动产项目运营管理经验

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心、办公楼等不同类别资产运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20余年历史。凯德商管咨询公司管理凯德商用旗下位于中国的绝大多数资产，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等城市，拥有广泛的客源基础和强大的影响力。凯德旗下的购物中心组合包括区域地标型和社区型购物中心，打造了“凯德广场”和“来福士”等多个品牌，致力于为消费者提供高品质、多元化的消费场景和服务体验。

凯德商管咨询公司设有总公司和区域分公司、子公司，组织架构及内部控制制度

完善。凯德商管咨询公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，不动产项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

三、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验

不动产基金的运营管理机构为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。不动产项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉消费类不动产运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。运营管理机构主要负责人员的运营经验如下：

卢志昇先生，现任凯德投资（中国）商业管理董事总经理及负责人，负责凯德投资在中国管理的资产所有运营相关事务，包括商业综合体、购物中心、办公楼、产业园区、物流园和数据中心，同时也负责凯德投资（中国）商业管理的总部职能。卢志昇于2009年加入凯德集团，担任集团总裁助理，之后曾担任过多个区域业务管理职务，包括华南区区域总经理、中南部区域总经理、华西区董事总经理，负责这些区域的商业地产投拓和运营管理以及地产及城镇开发业务。2021年凯德集团业务重组后，卢志昇在商业管理业务中的责任范畴扩大至华西、华南及华中区域，管理凯德投资在成都、绵阳、西安、武汉、长沙、广州、深圳的商业管理业务。加入凯德之前，卢志昇在美国埃克森美孚石油公司工作了超过13年，拥有丰富的管理经验,曾在新加坡、台北、华盛顿等城市从事炼油厂工程营运管理、投资以及资产管理、企业战略策划、零售营运等工作。

王琛女士，现任凯德投资（中国）投资组合管理与基金管理董事总经理及负责人，全面负责凯德投资在中国的投资组合管理工作、不动产私募股权基金（人民币私募基金）及以中国资产为标的的私募海外基金的基金管理工作。王琛拥有30年的工作经验，其中在凯德服务16年，曾先后担任项目、区域、中国区以及新加坡总部等不同层面的业务管理工作，历任华东区投资与资产管理助理总经理、商业项目总经理、凯德商用区域（中国）投资、资产及基金管理高级经理、凯德商用中国区投资与资产管理总经理、中国区投资组合管理总经理及物流园业务负责人、华东区商业管理董事总经理等职务。王琛具备丰富的投资及资产管理经验，在推动资产交易进而优化投资组合方面发挥了重要作用。加入凯德前曾任职于政府机构多年，也曾历任过外资初创公司的核

心管理成员，拥有丰富的经营管理经验。

邱海燕女士，现任凯德投资（中国）华南区商业管理董事总经理，负责管理集团在华南区的所有商场项目，包括深圳来福士广场、广州凯德广场·云尚、成都来福士广场、绵阳凯德广场·涪城、武汉凯德西城广场、长沙凯德广场·雨花亭、西安凯德广场·新地城等城市综合体与购物中心。邱海燕于2004年涉足商业零售领域，在商业地产与零售相关行业拥有超过二十年的从业经验。自2006年加入凯德集团，历任凯德商用南区租赁总监与多个项目总经理。

王博先生，具备11年商业运营管理经验。2024年加入凯德并担任深圳来福士项目总经理。加入凯德前，供职于中国金茂，负责资产管理。曾供职于华润万象生活，负责深圳、西安、成都项目筹建。

吴光东先生，具备20余年的商业运营管理经验。2009年加入凯德，目前担任凯德广场涪城商场总经理，历任凯德广场涪城推广经理、凯德广场涪城副总经理，2018年10月至2019年6月兼任凯德商用华西区区域推广负责人，2021年5月至2024年3月兼任凯德天府项目总经理；加入凯德前，曾供职于兴力达百货、茂业百货负责市场推广、招商营运等工作。

四、其他专业人员配备情况

截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司（含其分公司）具有正式编制员工和管理人员共560名。从年龄结构来看，30岁及以下为68人，31-50岁为444人，50岁及以上为48人；从文化结构来看，硕士及以上为133人，本科为310人，大专及以下为117人。具体情况如下：

表166 德商管咨询公司员工年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	68	12.14%
31岁-50岁	444	79.29%
50岁及以上	48	8.57%
合计	**560**	**100.00**

表167 凯德商管咨询公司员工文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
硕士及以上	133	23.75%
本科	310	55.36%
大专及以下	117	20.89%

合计	560	100.00

3.2.1.3不动产项目运营管理业务制度和流程

凯德商管咨询公司内部建立了完善的核心管理制度，主要包括租赁操作指引、推广部操作指引、采购政策及物业管理标准作业程序（SOP）等。具体如下：

1、租赁操作指引

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国商场租赁操作指引》，对新租户招商、租赁意向及变更审批、租赁意向书/合同签署及应收账款、租赁合同条款审批及租赁合同调阅审批、租户三方转让、租户中途退租、租户约满退租/续租、租户逃场处理、租赁保证金处理、租赁账单处理、租赁欠款管理等流程进行了明确约定，规范业务流程。

2、推广部操作指引

凯德商管咨询公司制定了《市场推广部操作指引》，对市场推广部的工作职责、部门文件管理、市场推广、宣传与公关、推广收入、活动赞助、供应商甄选与采购、仓库管理、客服台管理、代金券/折扣券管理、客流系统等推广全流程业务要求和流程提供了详细的操作指引。

3、采购政策

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国采购政策》，明确并统一集团内货物及服务采购行为规范，明确集团采购部的角色及职责及其与集团内各业务负责人的关系，整合采购相关事务及政策，以便于查找并保持一致性。

4、物业管理SOP

为实现集团在商业物业管理业务的持续发展，建立科学管理体系和运作规范，整体提升凯德集团品牌形象，商业管理物业部组织编制了《物业管理SOP》，系统地阐明了物业管理业务的政策和业务运作规范要求，可以系统地对物业服务运作进行规划、指导和管理，促进各商业项目的运营和服务提升。

3.2.1.4组织架构和内部控制情况

一、组织架构和内部控制情况

凯德商管咨询公司设立了涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。

具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见“3.1.1.1”之“四”。

二、对凯德商管咨询公司内控有效性的评价

凯德商管咨询公司整体架构完整，职能覆盖全面，内部控制制度有效，能够有效保障业务的顺利开展。

3.2.1.5管理人员和员工情况

一、管理人员任职情况

管理人员任职情况参见“3.2.1.2”之“三”。

二、管理人员专业能力和资信状况

管理人员专业能力和资信状况参见“3.2.1.2”之“三”。

三、公司员工结构分布和变化趋势

公司员工结构分布和变化趋势参见“3.2.1.2”之“四”。

3.2.1.6财务状况

一、财务报表

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商管咨询公司2023年度财务报告进行了审计，出具了编号为“毕马威华振审字第2509923号”的审计报告。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对凯德商管咨询公司2024年度和2025年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“德师报（审）字（25）第S00254号”和“德师报(审)字(26)第S00327号”的审计报告。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表168 凯德商管咨询公司近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产：			
货币资金	894,135,118.16	395,415,712.83	531,605,069.86
应收账款	207,649,238.46	380,396,843.85	445,862,552.12
预付账款	1,968,969.83	2,972,412.06	5,099,336.09
其他应收款	890,302,616.32	663,097,152.83	1,279,356,644.91
其他流动资产	5,541,846.76	9,045,273.27	10,713,395.90
其他非流动金融资产	794,030,691.31	1,791,915,231.73	802,656,823.23

固定资产	9,967,191.64	1,978,650.27	2,453,417.33
使用权资产	54,064,892.12	58,402,478.15	23,374,056.95
无形资产	126,868.24	230,788.58	59,530.74
长期待摊费用	701,920.02	1,059,305.10	1,420,538.83
递延所得税资产	493,167.14	-	140,173.77
非流动资产合计	**1,816,644,730.47**	**2,434,666,453.83**	**1,566,784,540.85**
资产总计	**3,816,242,520.00**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**
流动负债：			
短期借款	236,000,000.00	180,000,000.00	92,000,000.00
应付账款	216,782,926.69	278,449,308.18	292,541,851.47
合同负债	825,738.65	82,307.44	235,367.72
应付职工薪酬	32,776,919.58	36,442,300.86	56,052,783.83
应交税费	38,481,204.05	25,034,643.88	25,672,920.40
其他应付款	2,667,992,758.93	2,637,395,689.60	2,767,128,164.32
一年内到期的非流动负债	17,223,236.93	20,593,890.31	17,100,722.00
流动负债合计	**3,210,082,784.83**	**3,177,998,140.27**	**3,250,731,809.74**
非流动负债：			
租赁负债	38,036,026.50	38,296,656.55	6,834,030.00
其他非流动负债	2,088,864.32	2,550,202.33	4,652,936.50
负债合计	**3,250,207,675.65**	**3,219,887,694.51**	**3,262,218,776.24**
所有者权益：			
实收资本	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71
资本公积	67,277,529.53	67,277,529.53	67,277,529.53
盈余公积	93,295,940.85	91,786,491.48	82,936,152.41
所有者权益合计	**566,034,844.35**	**665,706,154.16**	**577,202,763.49**
负债和所有者权益总计	**3,816,242,520.00**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**

（2）合并利润表

表 169 凯德商管咨询公司近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一、营业总收入	**585,575,847.83**	**621,609,842.22**	**670,808,021.82**
其中：营业收入	585,575,847.83	621,609,842.22	670,808,021.82
二、营业总成本	**452,496,527.61**	**522,977,342.91**	**601,996,753.02**
其中：营业成本	200,208,437.87	198,930,433.07	220,273,677.34
税金及附加	2,935,833.94	2,977,932.99	2,713,453.00
销售费用	6,497,979.60	7,877,706.43	7,873,405.19
管理费用	233,826,087.36	311,005,829.06	360,236,838.81
财务费用	9,028,188.84	2,185,441.36	10,899,378.68
其中：利息费用	9,534,673.06	7,222,561.11	3,714,335.73
利息收入	4,507,338.49	5,411,232.37	4,409,788.24
加：其他收益	12,530,324.05	5,366,339.13	13,173,106.94
投资收益	35,239,456.78	36,431,492.20	37,820,193.63
公允价值变动损失	(6,938,451.64)	(1,840,283.01)	(2,961,085.89)
资产处置收益	7,223.24	56,903.74	113,119.70
三、营业利润	**173,917,872.65**	**138,646,951.37**	**116,956,603.18**
加：营业外收入	58,195.61	51,413.23	1,102,871.38

减：营业外支出	1,672,918.89	1,003,019.79	48,866.04
四、利润总额	**172,303,149.37**	**137,695,344.81**	**118,010,608.52**
减：所得税费用	46,116,077.09	49,191,954.14	37,432,420.51
五、净利润	**126,187,072.28**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**
六、综合收益总额	**126,187,072.28**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**

（3）合并现金流量表

表170 凯德商管咨询公司近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025年	2024年	2023年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	722,048,908.95	637,532,450.09	653,034,918.53
收到其他与经营活动有关的现金	497,075,263.28	1,186,960,166.00	453,895,450.59
经营活动现金流入小计	**1,219,124,172.23**	**1,824,492,616.09**	**1,106,930,369.12**
购买商品、接受劳务支付的现金	(241,839,209.39)	(218,434,465.87)	(315,229,556.61)
支付给职工以及为职工支付的现金	(261,033,819.72)	(298,014,465.06)	(317,436,923.78)
支付的各项税费	(77,896,064.87)	(82,962,607.56)	(70,901,646.12)
支付其他与经营活动有关的现金	(368,329,399.59)	(336,132,562.36)	(348,086,612.85)
经营活动现金流出小计	**(949,098,493.57)**	**(935,544,100.85)**	**(1,051,654,739.36)**
经营活动产生的现金流量净额	**270,025,678.66**	**888,948,515.24**	**55,275,629.76**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	1,535,495,642.17	486,552,902.20	391,083,544.22
取得投资收益所收到的现金	32,327,958.52	34,200,458.40	40,671,207.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7,227.24	6,524.64	7,462.70
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	4,262,260.60
投资活动现金流入小计	**1,567,830,827.93**	**520,759,885.24**	**436,024,474.65**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	(9,559,766.81)	(1,447,437.60)	(1,510,123.13)
投资所支付的现金	(1,229,900,000.00)	(1,533,123,424.72)	(972,000,000.00)
投资活动现金流出小计	1,239,459,766.81	**(1,534,570,862.32)**	**(973,510,123.13)**
投资活动产生的现金流量净额	**328,371,061.12**	**(1,013,810,977.08)**	**(537,485,648.48)**
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	339,000,000.00	180,000,000.00	215,000,000.00
筹资活动现金流入小计	339,000,000.00	180,000,000.00	215,000,000.00
偿还债务所支付的现金	(183,000,000.00)	(164,000,000.00)	(8,000,000.00)
分配利润或偿付利息所支付的现金	(232,541,357.09)	(7,019,999.83)	(1,085,517.06)
支付其他与筹资活动有关的现金	(23,135,977.36)	(20,306,895.36)	(19,537,579.76)
筹资活动现金流出小计	(438,677,334.45)	(191,326,895.19)	(28,623,096.82)
筹资活动产生的现金流量净额	**(99,677,334.45)**	**(11,326,895.19)**	**186,376,903.18**
四、现金及现金等价物净增加/（减少）额	**498,719,405.33**	**(136,189,357.03)**	**(295,833,115.54)**
加：年初现金及现金等价物余额	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40
五、年末现金及现金等价物余额	**894,135,118.16**	**395,415,712.83**	**531,605,069.86**

二、财务分析

（1）资产及负债情况

2023-2025年末，凯德商管咨询公司资产总额分别为383,942.15万元、388,559.38万元和381,624.25万元，负债总额分别为326,221.88万元、321,988.77万元和325,020.77万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

（2）收入及盈利水平

2023-2025年度，凯德商管咨询公司的营业收入分别为67,080.80万元、62,160.98万元和58,557.58万元。实现净利润8,057.82万元、8,850.34万元和12,618.71万元，净利润呈增长趋势。

（3）资产流动性

2023-2025年末，凯德商管咨询公司流动资产分别为227,263.70万元、145,092.74万元和199,959.78万元，流动资产占总资产的比例分别为59.19%、37.34%和52.40%。

（4）现金流量情况

2023-2025年，凯德商管咨询公司经营活动产生的现金流量净额分别为5,527.56万元、88,894.85万元和27,002.57万元。

3.2.1.7利益冲突防范措施

详见“2.2.3.1”。

3.2.1.8资信状况

经查询全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/），截至2026年1月25日至2026年1月27日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台

（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局上海市税务局网站（网址：https://shanghai.chinatax.gov.cn/）、上海市应急管理局网站（网址：https://yjglj.sh.gov.cn/）、上海市生态环境局网站（网址：https://sthj.sh.gov.cn/）、上海市规划和自然资源局网站（网址：https://ghzyj.sh.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会上海监管局（网址：http://www.csrc.gov.cn/shanghai/）、上海市市场监督管理局网站（网址：https://scjgj.sh.gov.cn/）、上海市发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.sh.gov.cn/）、上海市财政局网站（网址：https://czj.sh.gov.cn/）、上海市住房和城乡建设局网站（网址：https://zjw.sh.gov.cn/）、上海市公安局网站（网址：https://gaj.sh.gov.cn/）、中国（上海）自由贸易试验区人民政府网站（网址：https://www.pudong.gov.cn/china-shftz/gkxx/index.html）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（上海）网站（网址：https://credit.fgw.sh.gov.cn/）、国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近3年不存在重大违法违规记录。

3.3对基金托管人的尽职调查

3.3.1基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987年3月31日

注册地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

注册资本：252.20亿元

法定代表人：缪建民

行长：王良

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

3.3.2业务资质、业务制度和流程

3.3.2.1托管业务资质

截至2025年12月31日，招商银行股份有限公司累计托管1,759只证券投资基金。

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。截至2025年12月，合计25单公募REITs基金托管人为招商银行。招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

3.3.2.2托管业务制度及风险控制措施

1、内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

2、内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

3、内部控制原则

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求

严格有效执行。

(5) 适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

(6) 防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

(7) 重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

(8) 制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

4、内部控制措施

(1) 完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

(2) 业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

(3) 客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

(4) 信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

（七）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（八）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》制定行内不动产基金托管操作规程。操作规程涵盖了招商银行托管不动产基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

3.3.3资信状况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师于2026年1月26日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、

财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，基金托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

3.4对专项计划托管人的尽职调查

3.4.1基本情况

本项目的托管人为招商银行股份有限公司上海分行，招商银行股份有限公司上海分行的基本情况如下：

表171托管人基本信息表

3.4.2业务资质和风控措施

企业名称	招商银行股份有限公司上海分行
负责人	陆明
营业场所	中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路1088号招商银行上海大厦1幢一至四层、B2层、2幢十至十三层、十四层一单元03号、二十五至二十七层
成立时间	1991年04月26日
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
统一社会信用代码证	91310000832211775U
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算，从事同业拆借；办理票据贴现，代理发行金融债券，提供信用证服务及担保；代理发行、代理兑付、销售政府债券，买卖政府债券；代理收付款项及代理保险业务，提供保险箱服务，外汇存款，外汇贷款，外汇汇款，外币兑换，国际结算，结汇、售汇，外汇票据的承兑和贴现，总行授权的外汇借款，总行授权的外汇担保，外汇信用卡的发行；代理国外信用卡的发行及付款，总行授权的代客外汇买卖，资信调查、资询、见证业务，远期结售汇，经银监局批准的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

3.4.2.1托管业务资质及业务开展情况

一、经营情况及资信水平

招商银行成立于1987年4月8日，是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，总行设在深圳。自成立以来，招商银行先后进行了三次增资扩股，并于2002年3月成功地发行了15亿A股，4月9日在上交所挂牌（股票代码：600036），是国内第一家采用国际会计标准上市的公司。2006年9月又成功发行了22亿H股，9月22日在香港联交所挂牌交易（股票代码：3968），10月5日行使H股超额配售，共发行了24.2亿H股。

招商银行确立“因势而变、先您所想”的托管理念和“财富所托、信守承诺”的托管

核心价值，独创“6S托管银行”品牌体系，以“保护您的业务、保护您的财富”为历史使命，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6心”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金T+1到账、第一只境外银行QDII基金、第一只红利ETF基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单TOT保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

2025年7月29日中诚信国际信用评级有限责任公司发布跟踪评级报告，确定维持招商银行主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

招商银行上海分行资产托管部是总行直属托管业务部门，属于总行托管一类分行，可进行托管业务签约及运营授权，独立签约、独立运营，可受理全国范围内各地的股权投资基金托管业务，托管业务受理效率高（目前全国范围内拥有此全面授权的分行只有九家）。

招商银行上海分行资产托管部已在全国范围内树立了良好的品牌形象：连续多年保持上海地区同业各项托管指标第一（托管项目数、托管规模、托管收入）；与全国大型券商、信托、私募、基金公司均有合作，在业内树立了良好的口碑。

招商银行上海分行具备良好的社会信誉和经营业绩，最近3年及本年无重大违法、违规行为，最近一年未因重大违法违规行为受到行政处罚。

二、托管业务资质及业务开展情况

2002年8月，招商银行成立基金托管部；2005年8月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队，现有员工近200人。2002年11月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003年4月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行，拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管、合格境外机构投资者托管（QFII）、全国社会保障基金托管、保险资金托管、企业年金基金托管等业务资格。

目前招商银行上海分行资产托管可承接的托管产品分为如下三大类：

1.基金、券商理财类托管：

包括证券投资基金托管、券商集合、定向理财托管、基金专户理财托管等。

2.养老基金类托管：

包括企业年金托管、社保基金托管、住房公积金托管等。

3.委托资产类托管：

包括股权投资基金（PE）托管、信托财产保管、交易资金保管、商业银行理财产品托管、保险资产托管、公益基金托管、资产支持专项计划托管等。

3.4.2.2托管业务风控措施

招商银行上海分行的托管业务措施参见“3.3.2.2托管业务制度及风险控制措施”部分。

3.4.3资信状况

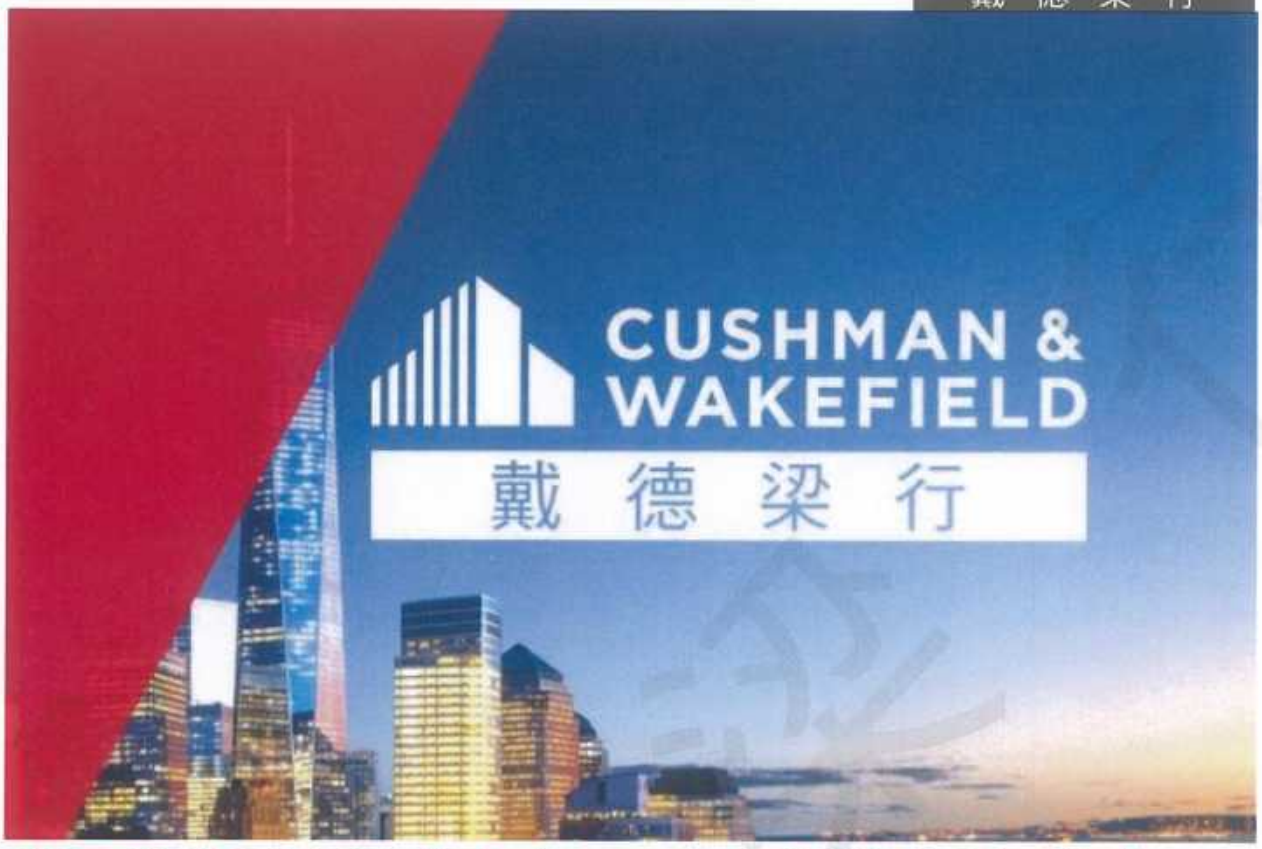
经基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师于2026年1月26日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

第四章尽职调查结论性意见

项目组通过尽职调查，认为该不动产证券投资基金产品相关业务参与人及相关不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求，特此出具本尽职调查报告。

附件（五）：不动产项目评估报告

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行



华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 17 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

华夏基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2026 年 4 月 17 日

致估价委托人函

华夏基金管理有限公司
北京市顺义区安庆大街甲3号院

敬启者：

关于：中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得华夏基金管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册不动产证券投资基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 31,119.35 平方米，项目总建筑面积合计为 209,903.29 平方米，其中商业建筑面积为 68,261.34 平方米，写字楼建筑面积为 31,787.47 平方米，服务式公寓建筑面积为 21,299.16 平方米，地下车库、设备用房和通道部分建筑面积为 88,555.32 平方米（停车位 902 个，其中人防车位 573 个），于 2025 年 12 月 31 日之市场价值为人民币 **3,651,000,000** 元（大写人民币**叁拾陆亿伍仟壹佰万元**整），折合总建筑面积单价 17,394 元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）
来福士广场（商业）	商业	68,261.34	2,443,000,000
雅诗阁	服务式公寓	21,299.16	452,000,000
来福士广场（写字楼）	办公	31,787.47	756,000,000
地下车库、设备用房和通道部分	地下车库、设备用房和通道部分	88,555.32	
合计	——	**209,903.29**	**3,651,000,000**

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告

日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；

② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；

③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；

④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；

⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____

程家龙

2026 年 4 月 17 日

戴德梁行

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目		
评估委托人	:	华夏基金管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2025 年 12 月 31 日
产权方	:	深圳市金珑商业管理有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，包含【粤(2023)深圳市不动产权第 0586816 号】等 93 份《不动产权证》及【深测房(竣)B2-201600596 号】等 2 份《测绘报告》合计建筑面积为 209,903.29 平方米，用途为商业、办公、服务式公寓及配套的房屋所有权及共有土地面积为 31,119.35 平方米的国有建设用地使用权。
土地到期日	:	本项目两块宗地土地用途分别为广场用地，商业用地和商业、办公、酒店用地，使用权终止日期均为 2056 年 12 月 20 日。
物业概况	:	估价对象于 2017 年竣工，包含商业、办公、服务式公寓，其中商业地下 1 层至地上 5 层，办公地上 5 层至 22 层，服务式公寓地上 6 层至 22 层，车库及设备房地下 2 层至地下 4 层。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 31,119.35 平方米
建筑面积	:	209,903.29 平方米
可租赁面积/可出租房间数	:	截至价值时点商业可租赁面积为 39,984.22 平方米、办公可租赁面积为 31,699.68 平方米，服务式公寓可出租房间数 182 间；改造完成后，商业拟可租赁面积为 38,695.99 平方米，办公可租赁面积无变化，服务式公寓可出租房间数 185 间。
出租率	:	商业出租率 87.97%[1]，办公出租率 90.03%
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 3,651,000,000 元** (大写人民币**叁拾陆亿伍仟壹佰万元整**)

[1] 剔除正在改造部分的影响，出租率为 91.66%

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

目 录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 7
3.1 委托人概况 7
3.2 产权方概况 7
3.3 委托人与产权方之间的关系 8
3.4 报告使用人 8
3.5 估价机构 8
3.6 估价目的 8
3.7 估价对象 8
3.8 价值时点 24
3.9 价值类型 24
3.10 估价依据 24
3.11 估价原则 25
3.12 估价方法 26
3.13 估价结果 27
3.14 注册估价师 28
3.15 协助估价人员 28
3.16 实地查勘期 28
3.17 估价作业日期 28
4. 估价技术报告 29
4.1 估价对象描述与分析 29
4.2 市场背景分析 40
4.3 最高最佳利用分析 49
4.4 估价方法适用性分析 50
4.5 估价测算过程 52
4.6 估价结果确定 83
5. 附件 84
5.1 估值敏感性分析及压力测试 84
5.2 不同评估方法校验说明 86
5.3 委托评估函 92
5.4 企业关于评估的有关事项说明 93
5.5 委托人和产权方营业执照 95
5.6 物业位置图 96
5.7 估价对象内外部照片 97
5.8 估价对象四至及外部环境照片 100
5.9 估价对象权属证明 101
5.10 估价机构营业执照 103
5.11 估价机构相关资质证明 104
5.12 估价人员相关专业执业资格 105

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/华夏基金	指	华夏基金管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
主要原始权益人	指	CapitaLand Mall Asia Limited
项目公司/产权方	指	深圳市金珑商业管理有限公司
运营管理机构	指	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司 雅诗阁物业管理（上海）有限公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 深圳市金珑商业管理有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业、办公、服务式公寓及地下非人防车库部分房屋所有权，地下人防车库部分的使用权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年12月31日已完成土地、商业、办公及服务式公寓的房屋权属登记，取得商业、办公、服务式公寓的《不动产权证书》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据委托人提供的北京市海问律师事务所出具的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金》记载内容显示，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。不动产项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，不动产项目权属清晰，不存在影响项目持续经营能力的重大法律障碍。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的北京市海问律师事务所出具的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金》记载内容显示，估价对象存在人防车位但未办理取得人防工程平时使用证或签署人防工程平时使用协议事项。结合深圳市人防车位相关权属规定，地下人防车库产权归国家所有，深圳市金珑商业管理有限公司作为该部分人防车位的投资建设单位，依法享有使用权及收益权。本次评估假设人防车位可持续使用，在此提请估价报告使用人注意。

7) 在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

8) 估价对象实地查勘之日为2025年12月23日，根据委托人指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

9) 估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之【粤(2023)深圳市不动产权第0586816号】等93份《不动产权证》及【深测房(竣)B2-201600596号】等两份《测绘报告》中所载为准。本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分

租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2025年12月31日估价对象商业部分总可租赁面积为39,984.22平方米，已租赁面积为35,173.18平方米，出租率为87.97%；估价对象办公部分可租赁面积为31,699.68平方米，已出租面积为28,538.73平方米，出租率为90.03%；估价对象服务式公寓部分经营为雅诗阁服务式公寓，可租赁房间数182间。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

10) 根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

11) 根据产权方提供资料，估价对象商业部分4层电影院及相邻区域拟于2026年进行业态升级改造，改造内容涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。同时估价对象地下仓库正在进行合规性整改，预计于本基金获批前完成整改。业态升级改造及整改完成后，预计上述区域可租赁面积减少1,288.23平方米，估价对象商业拟总可租赁面积合计为38,695.99平方米。估价对象服务式公寓部分8层功能间拟于2026年进行改造，改造内容涉及装饰拆除、新增房间装修等，改造完成后服务式公寓部分可增加3间房间数，总可租赁房间数增至185间。本次评估已考虑上述业态升级改造（包括但不限于改造成本、改造空置周期、改造后区域租户预计租赁情况等）对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

12) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。

除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2025年12月23日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致假设，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

根据产权方提供的资料，估价对象商业部分4层电影院及相邻区域、服务式公寓8层功能间拟于2026年进行业态升级改造，业态升级改造完成后，该区域评估参考产权方提供的改造完成后拟签约的租金水平或房间数进行测算。若后续实际签约租金与假设不符，评估结果可能会发生相应变化。

2.7 期后事项

根据产权方提供的资料，本次评估已考虑商业部分4层电影院区域及相邻区域、服务式公寓部分8层功能间因业态升级改造（包括但不限于改造成本、改造空置周期、改造后区域租户预计租赁情况、改造后新增房间数量等）及地下仓库合规性整改对估价对象不动产市场价值的影响。若未来实际改造情况及改造后区域租户租赁情况与本次改造方案不符，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进

行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：华夏基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（外商投资、非独资）

注册地址：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：邹迎光

注册资本：23,800万元人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

统一社会信用代码：911100006336940653

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：深圳市金珑商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室

法定代表人：邱海燕

注册资本：12,000万元人民币

成立日期：1995年09月20日

营业期限：1995年09月20日至2035年09月20日

统一社会信用代码：914403001923791578

经营范围：一般经营项目：非居住房地产租赁；企业管理咨询；商业综合体管理服务；日用品销售；个人卫生用品销售；健身休闲活动；洗烫服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可经营项目：餐饮服务；高危险性体育运动（游泳）；住宿服务；物业管理。房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为华夏基金管理有限公司，物业产权方为深圳市金珑商业管理有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产证券投资基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日

3.6 估价目的

为委托人作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为31,119.35平方米，项目总建筑面积合计为209,903.29平方米，其中商业建筑面积为68,261.34平方米，写字楼建筑面积为31,787.47平方米，公寓建筑面积为21,299.16平方米，地下车库、设备用房和通道部分建筑面积为88,555.32平方米（停车位902个，其中人防车位573个）。

3.7.1.1估价对象坐落位置

估价对象深圳来福士广场位于深圳市南山区，其位置如下：

估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

南山区

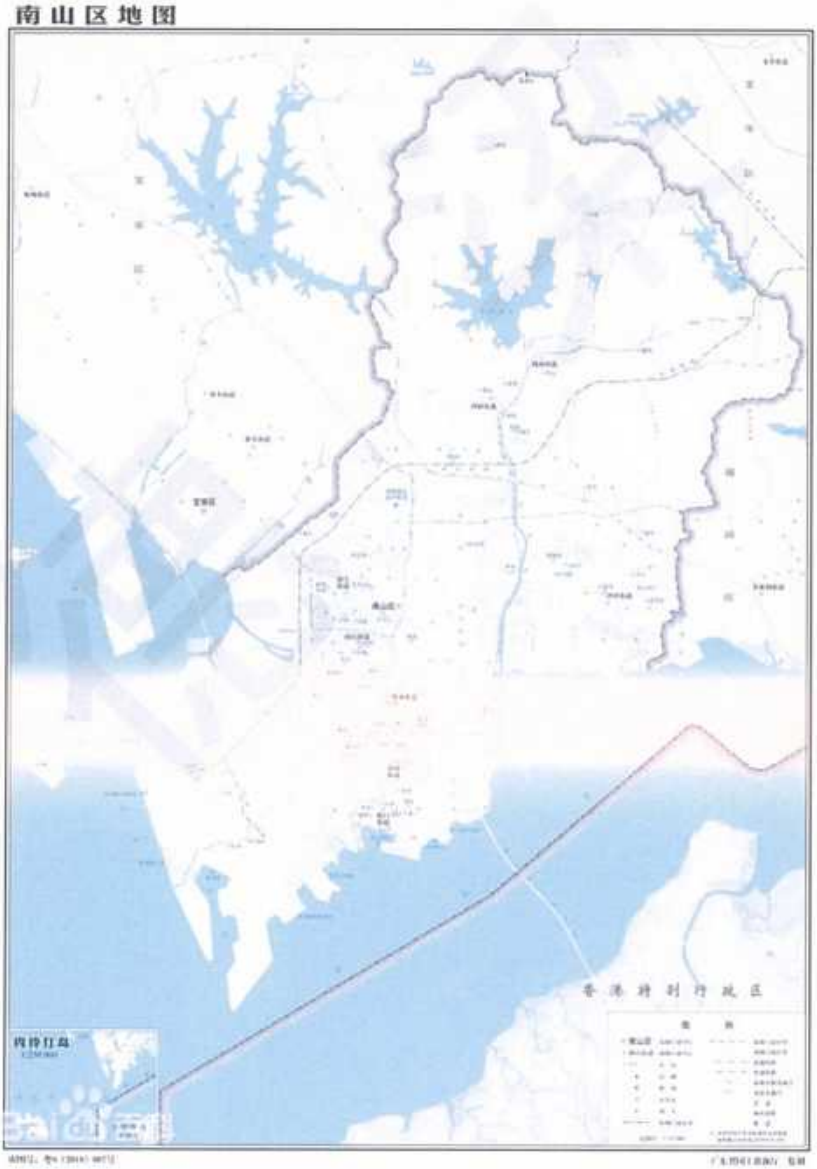
估价对象所在行政区为深圳市南山区，地处深圳市中西部，地理坐标介于北纬22°24′至22°39′、东经113°47′至114°01′之间，辖区土地面积185.22平方千米，由陆地及内伶仃岛、大铲岛等多个岛屿组成。行政边界东接福田区，西连宝安区，北靠羊台山与宝安区、龙华新区接壤，南临蛇口港，东南隔深圳湾与香港元朗比邻，西南隔珠江口与澳门、珠海相望。

1980年8月设立深圳经济特区，南山地域在特区范围内。1990年1月，国务院批准设立南山区，管辖原南头区与蛇口区行政区域，上隶深圳市。是年9月，南山区正式成立，沿袭至今。目前南山区设有南头街道、南山街道、西丽街道、沙河街道、蛇口街道、招商街道、粤海街道、桃源街道8个街道。截至2024年年末,全区常住人口184.44万人。

在经济发展方面，南山区2025年实现本地生产总值10,102.38亿元，同比增长6.3%，成为全国首个GDP破万亿的地市辖区。南山区以仅185平方公里的土地，

不足深圳总面积的十分之一，贡献了全市超四分之一的经济产出，地均GDP、人均GDP双双领跑，连续九年居全国百强区第一，连续八年获创新百强区第一，2023-2025年三次获评“年度企业家幸福感最强区”，218家上市公司密度全国第一，国家级制造业单项冠军、“小巨人”企业总量稳居全市首位，企业开办一站式服务、产业营商环境、司法助企等多项优秀营商环境建设做法在国家、省、市推广。

南山区行政区划图



图片来源：深圳市南山区人民政府

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象周边以工业园区及专业市场为主，包括南油工业区、后海工业区、雅高布料市场、美丽湾布料城、泰力批发商城等；另分布有新街口广场等商业项目，汉京国际、恒大天璟等办公项目。项目周边有多个住宅小区，如梦想家园、雅仕荔景苑、龙城花园、登良花园等。周边分布的学校有深圳市南山区南海小学、南油小学、深圳大学附属教育集团外国语小学等；医院有南山区人民医院等；休闲娱乐场所有南海公园、天璟公园、南油社区公园等；金融机构有中国银行、中国建设银行、中国农业银行、招商银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边环境现状照片

1. 汉京国际
2. 恒裕中心
3. 公园道大厦
4. 恒大天璟

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有南海大道，南山大道，次干道有东滨路、登良路等；估价对象为地铁9号线及12号线南油站上盖；周边设有来福士广场站、南海创业路口站等多个公交站，设有204路、H563路、M106路、M113路、M467路、M506路、M527路等多条公交线路；估价对象距深圳宝安机场25公里左右，距深圳北站22公里左右。

3.7.3 地块四至

北临南海公园

西临南海公园

估价对象

东临南海大道

南临登良路

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为31,119.35平方米，项目总建筑面积合计为209,903.29平方米，其中商业建筑面积为68,261.34平方米，写字楼建筑面积为31,787.47平方米，服务式公寓建筑面积为21,299.16平方米，地下车库、设备用房和通道部分建筑面积为88,555.32平方米（停车位902个，其中人防车位573个）。其中商业地下1层至地上5层，办公地上5层至22层，服务式公寓地上6层至22层，车库及设备房地下2层至地下4层。

估价对象所在地块北侧和西侧临南海公园，南临登良路，东临南海大道。所占用地块呈不规则多边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

深圳来福士广场项目位于南山区南油商圈，于2017年正式开业，是南油片区体量最大的商业综合体项目，包括商业、办公、服务式公寓等业态。轨道交通无缝接驳，商业B1层与地铁9号线、12号线南油站直接联通。项目西侧和北侧被南海公园包围，自然环境优越，可吸引周边的家庭客群。项目集精品超市、多厅影城、零售、餐饮等多种业态，整体定位为"随性、无拘无束、轻松的"漫"生活场所"，强调新生活方式，致力于满足顾客的社交聚会、文化体验、优质教育、品质服务等多方面的需求。

根据产权方提供之《不动产权证》及《测绘报告》，商业、办公及服务式公寓部分建筑面积如下：

物业类型	层数	建筑面积（平方米）
商业	B1	19,829.04
	L1	8,019.27
	L2	8,521.41
	L3	10,328.15
	L4	14,045.76
	L5	1,087.36

物业类型	层数	建筑面积（平方米）
办公	L5	632.84
	L7	2,051.43
	L8	2,052.11
	L9	2,052.11
	L10	2,052.12
	L11	2,052.12
	L12	2,052.12
	L13	2,052.12
	L15	2,098.84
	L16	2,098.84
	L17	2,098.85
	L18	2,098.84
	L19	2,098.83
	L20	2,098.83
	L21	2,098.83
	L22	2,098.64
服务式公寓	L6-L22	27,729.51*

*备注：其中1-3层6,430.35平方米实际用途为商业，与服务式公寓部分同属于一份不动产权证中。

地下车位个数情况如下：

序号	层数	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下2层	140	70
2	地下3层	116	204
3	地下4层	71	299
合计		**327**	**573**

备注：上表车位为停车场经营许可证900个车位分布情况，另有2个车位位于B2收费闸机外，总车位个数902个。

业态升级改造区域及整改情况

估价对象商业部分4层电影院及相邻区域拟于2026年进行业态升级改造，改造内容涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。同时估价对象地下仓库正在进行合规性整改，预计于本基金获批前完成整改。业态升级改造及整改完成后，预计上述区域可租赁面积减少1,288.23平方米，估价对象商业拟总可租赁面积合计为38,695.99平方米。估价对象服务式公寓部分8层功能间拟于2026年进行改造，改造内容涉及装饰拆除、新增房间装修等，改造完成后服务式公寓部分可增加3间房间，总可租赁房间数增至185间。

升级改造后商业各楼层可租赁面积明细详见下表：

业态	楼层	截至价值时点可租赁面积（㎡）	升级改造后可租赁面积（㎡）
商业	地上5层	647.72	647.72
	地上4层	8,158.41	7,823.39
	地上3层	6,658.39	6,658.39
	地上2层	6,752.15	6,752.15
	地上1层	6,016.90	6,016.90
	地下1层	10,631.84	10,631.84
	地下2层	471.99	165.60
	地下3层	397.78	0.00
	地下4层	249.04	0.00
	合计	**39,984.22**	**38,695.99**

升级改造后服务式公寓各类型房间数量及面积明细详见下表：

类型	面积（平方米）	截至价值时点可租赁房间数（间）	升级改造后可租赁房间数（间）
行政单房公寓	58	27	27
行政单房公寓（双床）	58	15	15
一房行政套房	80	44	45
一房豪华行政套房	90	16	17
两房行政套房	122	42	42
两房豪华行政套房	136	27	28
三房豪华行政套房	178	11	11
合计		182	185

服务式公寓内配备有早餐厅、会议室、阅读区、迷你影院、迷你高尔夫场、户外休闲区、儿童游乐区、户外烧烤区、恒温游泳池、健身室、瑜伽室、户外平台等，可以满足各类宾客的需求。

（2）装修情况

根据现场查勘及委托人介绍，估价对象各部分装修情况如下：

- **商业**

保温材料　：　泡沫板、离芯玻璃棉和橡塑保温棉
外墙　：　中空 Low-E 玻璃、铝板、铝方通
内墙　：　乳胶漆、木饰面、铝板
地面　：　天然大理石地板、地砖
门窗　：　铝框玻璃门、自动玻璃门、防火门

- **办公**

保温材料　：　泡沫板、离芯玻璃棉和橡塑保温棉
外墙　：　中空 Low-E 玻璃、铝板
内墙　：　乳胶漆、大理石、铝板
地面　：　天然大理石、架空地板铺贴地毯、地砖

门窗　：　铝框玻璃门、木制门、防火门、中空 Low-E 玻璃窗

➢ **服务式公寓**

保温材料　：　纤维棉
外墙　：　铝合金幕墙
内墙　：　木饰面、大理石、墙布、
地面　：　地面大理石、木地板
门窗　：　铝合金门窗

公寓房间内配套：

家具：沙发、床、衣柜、桌椅、浴缸等；

家电：空调、洗衣机、冰箱、抽油烟机、电磁炉、烤箱、微波炉、洗碗机等。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配有电梯系统，其中商业部分配备客直梯11台、货直梯8台、扶梯65台，办公部分配备客直梯10台，货直梯2台，扶梯2台，服务式公寓部分配备电梯6台。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象深圳来福士广场项目由深圳市金珑商业管理有限公司单独所有，涉及《不动产权证》【粤(2023)深圳市不动产权第0586816号】等93份《不动产权证》，用途为商业、办公、服务式公寓，总建筑面积合计为121,347.97平方米。详情摘录如下：

商业：

权证号	粤（2023）深圳市不动产第 0586816 号
权利人	深圳市金珑商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场 1 栋
不动产单元号	440305004003GX00097F00010000
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	广场用地，商业用地/商业
面积	建筑面积：9,637.33 平方米
使用期限	50 年，从 2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0044(B)，宗地面积：12,844.1 平方米 2.竣工日期：2017 年 11 月 3 日 3.登记价：人民币 147,632,709 元 4.权利人：深圳市金珑商业管理有限公司（914403001923791578）
附记	市场商品房。 由粤（2018）深圳市不动产权第 0034514 号证变更而来。 原证记载：1、本宗地权属来源为协议，用地价款为人民币 9,847,747.24 元。为地下空间用地，用地标高-1.0 米以上产权归政府。 2、本次登记的规定建筑面积为 9,637.33 平方米，均为地下商业(地下一层)，性质为商品房。 3、根据深圳市南山区住房和建设局物业监管科盖章确认的《深圳市南山区物业管理区域划分建议书备案回执》，来福士广场的物业管理区域占地面积 31,119,34 平方米，包括 T104-0261 和 T104-0044(B)两个宗地。物业管理用房位于 T104-0261 宗地 503，面积 308.23 平方米，其权属、移交按照《深圳经济特区物业管理条例》的有关规定执行。 4、本宗地其他方面的权利和责任按(2011)88005 号《增补协议书》及其第一补充协议书执行。 说明:本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准

权证号	粤（2023）深圳市不动产第 0585780 号
权利人	深圳市金珑商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场 2 栋 405
不动产单元号	440305004003GB00102F00010003
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/商业
面积	建筑面积：5,343.57 平方米
使用期限	50 年，从 2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0261，宗地面积：18,275.25 平方米 2.套内建筑面积：3,044.14 平方米 3.竣工日期：2017 年 11 月 3 日

	4.登记价：人民币 42,451,297 元 5.权利人：深圳市金珑商业管理有限公司（914403001923791578）
附记	市场商品房。 由粤（2018）深圳市不动产权第 0079712 号证变更而来。 原证记载：复式 3 层。 说明:本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准

权证号	粤（2023）深圳市不动产第 0584747 号
权利人	深圳市金珑商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场 2 栋商业 01
不动产单元号	440305004003GB00102F00010001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/商业
面积	建筑面积：45,762.73 平方米
使用期限	50 年，从 2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0261，宗地面积：18,275.25 平方米 2.套内建筑面积：25,639.80 平方米 3.竣工日期：2017 年 11 月 3 日 4.登记价：人民币 363,556,059 元 5.权利人：深圳市金珑商业管理有限公司（914403001923791578）
附记	市场商品房。 由粤（2018）深圳市不动产权第 0080014 号证变更而来。 原证记载：包括地下 1 层 02（10,191.71 平方米）、102（8,019.27 平方米）、202（8,521.41 平方米）、302（10,328.15 平方米）、402（8,702.19 平方米）。 说明:本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准

权证号	粤（2023）深圳市不动产第 0586650 号
权利人	深圳市金珑商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场 2 栋 502
不动产单元号	440305004003GB00102F00010004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/商业
面积	建筑面积：1,087.36 平方米
使用期限	50 年，从 2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0261，宗地面积：18,275.25 平方米 2.套内建筑面积：637.70 平方米 3.竣工日期：2017 年 11 月 3 日

	4.登记价：人民币 8,638,390 元 5.权利人：深圳市金珑商业管理有限公司（914403001923791578）
附记	市场商品房。 由粤（2018）深圳市不动产权第 0079720 号证变更而来。 说明:本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准

办公：

权证号	粤（2023）深圳市不动产第 0587658 号
权利人	深圳市金珑商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场 2 栋 504
不动产单元号	440305004003GB00102F00010005
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/办公
面积	建筑面积：632.84 平方米
使用期限	50 年，从 2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0261，宗地面积：18,275.25 平方米 2.套内建筑面积：371.45 平方米 3.竣工日期：2017 年 11 月 3 日 4.登记价：人民币 5,027,515 元 5.权利人：深圳市金珑商业管理有限公司（914403001923791578）
附记	市场商品房。 由粤（2018）深圳市不动产权第 0077127 号证变更而来。 说明:本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准

办公其余不动产权证书信息摘录如下：

权证号	坐落	建筑面积（平方米）
粤（2023）深圳市不动产第 0587658 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 504	632.84
粤（2023）深圳市不动产第 0590814 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 701	437.65
粤（2023）深圳市不动产第 0590816 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 702	243.12
粤（2023）深圳市不动产第 0591715 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 703	348.16
粤（2023）深圳市不动产第 0591730 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 704	352.65
粤（2023）深圳市不动产第 0591720 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 705	241.52
粤（2023）深圳市不动产第 0591722 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 706	428.33
粤（2023）深圳市不动产第 0591705 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 801	437.22
粤（2023）深圳市不动产第 0591712 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 802	243.79
粤（2023）深圳市不动产第 0593145 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 803	347.94
粤（2023）深圳市不动产第 0593140 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 804	351.02
粤（2023）深圳市不动产第 0593106 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 805	243.55
粤（2023）深圳市不动产第 0593123 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 806	428.59
粤（2023）深圳市不动产第 0616585 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 901	1,505.47
粤（2023）深圳市不动产第 0616602 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 902	284.29
粤（2023）深圳市不动产第 0616599 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 903	262.35

粤（2023）深圳市不动产第 0616358 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1001	437.66
粤（2023）深圳市不动产第 0619898 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1002	243.86
粤（2023）深圳市不动产第 0618127 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1003	347.54
粤（2023）深圳市不动产第 0616662 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1004	350.56
粤（2023）深圳市不动产第 0616685 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1005	244.20
粤（2023）深圳市不动产第 0616622 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1006	428.3
粤（2023）深圳市不动产第 0620185 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1101	437.58
粤（2023）深圳市不动产第 0620197 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1102	244.37
粤（2023）深圳市不动产第 0620289 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1103	347.78
粤（2023）深圳市不动产第 0620304 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1104	350.5
粤（2023）深圳市不动产第 0616633 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1105	243.57
粤（2023）深圳市不动产第 0616613 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1106	428.32
粤（2023）深圳市不动产第 0595133 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1201	437.24
粤（2023）深圳市不动产第 0595146 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1202	244.17
粤（2023）深圳市不动产第 0595722 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1203	347.67
粤（2023）深圳市不动产第 0595710 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1204	350.68
粤（2023）深圳市不动产第 0598400 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1205	244.26
粤（2023）深圳市不动产第 0598410 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1206	428.1
粤（2023）深圳市不动产第 0618278 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1301	437.39
粤（2023）深圳市不动产第 0619881 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1302	243.11
粤（2023）深圳市不动产第 0619885 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1303	355.01
粤（2023）深圳市不动产第 0619870 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1304	344.29
粤（2023）深圳市不动产第 0619871 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1305	243.74
粤（2023）深圳市不动产第 0620269 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1306	428.58
粤（2023）深圳市不动产第 0619756 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1501	432.17
粤（2023）深圳市不动产第 0619766 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1502	240.42
粤（2023）深圳市不动产第 0619893 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1503	381.15
粤（2023）深圳市不动产第 0619894 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1504	383.06
粤（2023）深圳市不动产第 0619895 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1505	240.45
粤（2023）深圳市不动产第 0619909 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1506	421.59
粤（2023）深圳市不动产第 0618213 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1601	433.52
粤（2023）深圳市不动产第 0618134 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1602	239.86
粤（2023）深圳市不动产第 0618252 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1603	381.88
粤（2023）深圳市不动产第 0618182 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1604	383.01
粤（2023）深圳市不动产第 0618299 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1605	239.75
粤（2023）深圳市不动产第 0616605 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1606	420.82
粤（2023）深圳市不动产第 0598372 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1701	432.28
粤（2023）深圳市不动产第 0598354 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1702	240.59
粤（2023）深圳市不动产第 0602784 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1703	381.18
粤（2023）深圳市不动产第 0602803 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1704	382.6
粤（2023）深圳市不动产第 0602815 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1705	241.02
粤（2023）深圳市不动产第 0609963 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1706	421.18
粤（2023）深圳市不动产第 0619786 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1801	431.26
粤（2023）深圳市不动产第 0620170 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1802	240.63

粤（2023）深圳市不动产第 0619794 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1803	381.12
粤（2023）深圳市不动产第 0619816 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1804	382.86
粤（2023）深圳市不动产第 0619777 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1805	240.6
粤（2023）深圳市不动产第 0619774 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1806	422.37
粤（2023）深圳市不动产第 0615081 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1901	432.55
粤（2023）深圳市不动产第 0615073 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1902	240.18
粤（2023）深圳市不动产第 0637207 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1903	381.83
粤（2023）深圳市不动产第 0599188 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1904	382.86
粤（2023）深圳市不动产第 0615059 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1905	239.67
粤（2023）深圳市不动产第 0616573 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 1906	421.74
粤（2023）深圳市不动产第 0609962 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2001	431.72
粤（2023）深圳市不动产第 0609956 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2002	240.41
粤（2023）深圳市不动产第 0609961 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2003	381
粤（2023）深圳市不动产第 0611767 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2004	382.76
粤（2023）深圳市不动产第 0611750 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2005	240.79
粤（2023）深圳市不动产第 0611749 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2006	422.15
粤（2023）深圳市不动产第 0611745 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2101	431.85
粤（2023）深圳市不动产第 0612366 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2102	240.4
粤（2023）深圳市不动产第 0612379 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2103	381.08
粤（2023）深圳市不动产第 0588450 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2104	382.73
粤（2023）深圳市不动产第 0588467 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2105	240.97
粤（2023）深圳市不动产第 0587648 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2106	421.8
粤（2023）深圳市不动产第 0633518 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2201	375.98
粤（2023）深圳市不动产第 0637209 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2202	284.57
粤（2023）深圳市不动产第 0615100 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2203	389.73
粤（2023）深圳市不动产第 0615134 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2204	383.83
粤（2023）深圳市不动产第 0615097 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2205	241.31
粤（2023）深圳市不动产第 0615118 号	深圳市南山区来福士广场 2 栋 B 座 2206	423.22

服务式公寓：

权证号	粤（2023）深圳市不动产第 0585285 号
权利人	深圳市金珑商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场 2 栋酒店
不动产单元号	440305004003GB00102F00010002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/酒店
面积	建筑面积：27,729.51 平方米*
使用期限	50 年，从 2006 年 12 月 21 日至 2056 年 12 月 20 日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0261，宗地面积：18,275.25 平方米 2.套内建筑面积：21,577.47 平方米

	3.竣工日期：2017 年 11 月 3 日 4.登记价：人民币 220,293,487 元 5.权利人：深圳市金珑商业管理有限公司（914403001923791578）
附记	市场商品房。 由粤（2018）深圳市不动产权第 0080012 号证变更而来。 原证记载：限整体转让。包括 1 至 3 层，A 座 6 层及 8 至 22 层。 说明:本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准

*备注：其中1-3层6,430.35平方米实际用途为商业，与服务式公寓部分同属于一份不动产权证中。

根据【深测房(竣)B2-201600596号】等2份《测绘报告》，地下车库、设备用房和通道部分总建筑面积合计为88,555.32平方米。其中，【深测房(竣)B2-201700231号】《测绘报告》记载，宗地号T104-0261对应的地下车库及设备房建筑面积55,657.94平方米，自行车库建筑面积1,007.79平方米，地下室风井建筑面积119.28平方米，安保及消防控制室建筑面积126.93平方米，01层风井建筑而积121.36平方米，01层车道建筑面积118.85平方米，01层自行车库入口建筑面积33.79平方米；【深测房(竣)B2-201600596号】《测绘报告》记载，宗地号T104-0044（B）对应的地下车库及设备用房建筑面积30,940.69平方米(含地下室风井建筑面积90.30平方米、防爆波井建筑面积12.29平方米)、公共通道建筑面积428.69平方米。

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为39,984.22平方米，已租赁面积为35,173.18平方米，出租率为87.97%。估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积 (平方米)	已租赁面积 (平方米)
地上 5 层	647.72	647.72
地上 4 层	8,158.41	7,791.68
地上 3 层	6,658.39	5,846.60
地上 2 层	6,752.15	6,730.45
地上 1 层	6,016.90	5,570.05
地下 1 层	10,631.84	7,834.84
地下 2 层	471.99	398.33
地下 3 层	397.78	229.53
地下 4 层	249.04	123.98
合计	**39,984.22**	**35,173.18**

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象办公部分可租赁面积为31,699.68平方米，已出租面积为28,538.73平方米，出租率为90.03%；估价对象办公部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
L5	544.77	544.77
L7	2,051.43	2,051.43
L8	2,052.11	2,052.11
L9	2,052.39	2,052.39
L10	2,052.12	1,795.07
L11	2,052.12	2,052.12
L12	2,052.12	2,052.12
L13	2,052.12	773.16
L15	2,098.84	1,238.64
L16	2,098.84	2,098.84
L17	2,098.85	2,098.85
L18	2,098.84	2,098.84
L19	2,098.83	1,334.09
L20	2,098.83	2,098.83
L21	2,098.83	2,098.83
L22	2,098.64	2,098.64
合计	**31,699.68**	**28,538.73**

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年平均出租率[2]如下：

	2025 年	2024 年	2023 年
商业	95.63%	98.31%	95.01%
办公	87.74%	83.65%	67.63%
服务式公寓	79.08%	81.49%	81.60%

根据委托人提供的德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体2期模拟财务报表及审计报告2025年度、2024年度及2023年度》，估价对象历史三年财务报表数据如下（单位：元）：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	297,917,714.25	297,042,055.08	280,400,213.48
物业服务成本	36,075,996.56	37,544,615.63	37,808,709.60
职工薪酬费用	23,863,434.01	23,904,698.03	25,231,353.11
其他	13,994,478.51	14,615,689.55	16,015,567.64

[2] 平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值

年份	2025 年	2024 年	2023 年
销售费用	10,725,397.51	10,294,382.77	14,991,658.07
管理费用	11,607,622.11	12,399,985.18	12,958,064.51
税金及附加	21,215,977.25	21,348,501.48	20,866,454.62

3.8 价值时点

2025年12月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，房屋用途为商业、办公、服务式公寓及配套的建筑物所有权及土地用途为广场用地，商业用地和商业、办公、酒店用地，剩余使用年限为30.97年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

（1） 国家和地方的有关法律、法规：

（a） 《中华人民共和国民法典》

（b） 《中华人民共和国土地管理法》

（c） 《中华人民共和国城市房地产管理法》

（d） 《中华人民共和国资产评估法》

（e） 《不动产登记暂行条例》

（f） 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

（g） 《中华人民共和国房产税暂行条例》

（h） 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

（i） 《中华人民共和国印花税法》

（j） 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

（k） 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》

（l） 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证》【粤(2023)深圳市不动产权第0586816号】等93份《不动产权证》

(d) 《测绘报告》【深测房(竣)B2-201600596号】等2份《测绘报告》

(e) 《租赁明细表》

(f) 《租赁合同》

(g) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（深圳来福士广场）技术尽职调查报告》

(b) 北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的的法律意见书》

(c) 德勤华永会计师事务所会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《深圳市金珑商业管理有限公司深圳来福士综合体2期模拟财务报表及审计报告2025年度、2024年度及2023年度》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为广场用地、商业用地和商业、办公、酒店用地，房屋用途为商业、办公、服务式公寓及配套，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的

基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为31,119.35平方米，项目总建筑面积合计为209,903.29平方米，其中商业建筑面积为68,261.34平方米，写字楼建筑面积为31,787.47平方米，服务式公寓建筑面积为21,299.16平方米，地下车库、设备用房和通道部分建筑面积为88,555.32平方米（停车位902个，其中人防车位573个）市场价值为人民币**3,651,000,000**元（大写人民币**叁拾陆亿伍仟壹佰万元整**），折合总建筑面积单价17,394元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积(平方米)	估价总值（元）
来福士广场（商业）	商业	68,261.34	2,443,000,000
雅诗阁	服务式公寓	21,299.16	452,000,000
来福士广场（写字楼）	办公	31,787.47	756,000,000
地下车库、设备用房和通道部分	地下车库、设备用房和通道部分	88,555.32	
合计	——	**209,903.29**	**3,651,000,000**

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于红	1120150022	于红	2026.4.17
范春鹏	1120240044	范春鹏	2026.4.17

3.15 协助估价人员

文星、郑涵

3.16 实地查勘期

2025年12月23日

3.17 估价作业日期

2025年10月10日至2026年4月17日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国广东省深圳市南山区南油片区，估价对象所在地块北侧和西侧临南海公园，南临登良路，东临南海大道。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块为不规则多边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「深圳来福士广场」项目位于南山区南油商圈，于2017年正式开业，是南油片区体量最大的商业综合体项目，包括商业、办公、服务式公寓等业态。轨道交通无缝接驳，商业B1层与地铁9号线、12号线南油站直接联通。项目西侧和北侧被南海公园包围，自然环境优越，可吸引周边的家庭客群。项目集精品超市、多厅影城、零售、餐饮等多种业态，整体定位为“随性、无拘无束、轻松的“漫”生活场所”，强调新生活方式，致力于满足顾客的社交聚会、文化体验、优质教育、品质服务等多方面的需求。

估价对象位置图

估价对象包括商业、办公、服务式公寓及配套，共有国有建设用地使用权面积为31,119.35平方米，项目总建筑面积合计为209,903.29平方米，其中商业建筑面积为68,261.34平方米，写字楼建筑面积为31,787.47平方米，服务式公寓建筑面积为21,299.16平方米，地下车库建筑面积为88,555.32平方米（停车位902个，其中人防车位573个）。其中商业地下1层至地上5层，办公地上5层至22层，服务式公寓地上6层至22层，车库及设备房地下2层至地下4层。

根据产权方提供之《不动产权证》及《测绘报告》，商业、办公及服务式公寓部分建筑面积如下：

物业类型	层数	建筑面积（平方米）
商业	B1	19,829.04
	L1	8,019.27
	L2	8,521.41
	L3	10,328.15
	L4	14,045.76
	L5	1,087.36
办公	L5	632.84
	L7	2,051.43
	L8	2,052.11
	L9	2,052.11
	L10	2,052.12
	L11	2,052.12
	L12	2,052.12
	L13	2,052.12
	L15	2,098.84
	L16	2,098.84
	L17	2,098.85
	L18	2,098.84
	L19	2,098.83
	L20	2,098.83
	L21	2,098.83
	L22	2,098.64
服务式公寓	L6-L22	27,729.51*

*备注：其中1-3层6,430.35平方米实际用途为商业，与服务式公寓部分同属于一份不动产权证中。

地下车位个数情况如下：

序号	层数	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下 2 层	140	70

序号	层数	非人防车位（个）	人防车位（个）
2	地下3层	116	204
3	地下4层	71	299
合计		**327**	**573**

备注：上表车位为停车场经营许可证900个车位分布情况，另有2个车位位于B2收费闸机外，总车位个数902个。

业态升级改造区域及整改情况

估价对象商业部分4层电影院及相邻区域拟于2026年进行业态升级改造，改造内容涉及铺位重新划分、防火分区拆分和结构施工等。同时估价对象地下仓库正在进行合规性整改，预计于本基金获批前完成整改。业态升级改造及整改完成后，预计上述区域可租赁面积减少1,288.23平方米，估价对象商业拟总可租赁面积合计为38,695.99平方米。估价对象服务式公寓部分8层功能间拟于2026年进行改造，改造内容涉及装饰拆除、新增房间装修等，改造完成后服务式公寓部分可增加3间房间，总可租赁房间数增至185间。

升级改造后商业各楼层可租赁面积明细详见下表：

业态	楼层	截至价值时点可租赁面积（㎡）	升级改造后可租赁面积（㎡）
商业	地上5层	647.72	647.72
	地上4层	8,158.41	7,823.39
	地上3层	6,658.39	6,658.39
	地上2层	6,752.15	6,752.15
	地上1层	6,016.90	6,016.90
	地下1层	10,631.84	10,631.84
	地下2层	471.99	165.60
	地下3层	397.78	0.00
	地下4层	249.04	0.00
	合计	**39,984.22**	**38,695.99**

升级改造后服务式公寓各类型房间数量及面积明细详见下表：

类型	面积（平方米）	截至价值时点可租赁房间数（间）	升级改造后可租赁房间数（间）
行政单房公寓	58	27	27
行政单房公寓（双床）	58	15	15
一房行政套房	80	44	45
一房豪华行政套房	90	16	17
两房行政套房	122	42	42
两房豪华行政套房	136	27	28
三房豪华行政套房	178	11	11
合计		182	185

服务式公寓内配备有早餐厅、会议室、阅读区、迷你影院、迷你高尔夫场、户外休闲

区、儿童游乐区、户外烧烤区、恒温游泳池、健身室、瑜伽室、户外平台等，可以满足各类宾客的需求。

（2）装修情况

根据现场查勘及委托人介绍，估价对象各部分装修情况如下：

- **商业**

保温材料	:	泡沫板、离芯玻璃棉和橡塑保温棉
外墙	:	中空 Low-E 玻璃、铝板、铝方通
内墙	:	乳胶漆墙面、木饰面、铝板
地面	:	天然大理石地板、地砖
门窗	:	铝框玻璃门、自动玻璃门、防火门

- **办公**

保温材料	:	泡沫板、离芯玻璃棉和橡塑保温棉
外墙	:	中空 Low-E 玻璃、铝板
内墙	:	乳胶漆、大理石、铝板
地面	:	天然大理石、架空地板铺贴地毯、地砖
门窗	:	铝框玻璃门、木制门、防火门、中空 Low-E 玻璃窗

- **服务式公寓**

保温材料	:	纤维棉
外墙	:	铝合金幕墙
内墙	:	木饰面、大理石、墙布、
地面	:	地面大理石、木地板
门窗	:	铝合金门窗

公寓房间内配套：

家具：沙发、床、衣柜、桌椅、浴缸等；

家电：空调、洗衣机、冰箱、抽油烟机、电磁炉、烤箱、微波炉、洗碗机等。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配有电梯系统，其中商业部分配备客直梯11台、货直梯8台、扶梯65台，办公部分配备客直梯10台，货直梯2台，扶梯2台，服务式公寓部分配备电梯6台。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象周边以工业园区及专业市场为主，包括南油工业区、后海工业区、雅高布料市场、美丽湾布料城、泰力批发商城等；另分布有新街口广场等商业项目，汉京国际、恒大天璟等办公项目。项目周边有多个住宅小区，如梦想家园、雅仕荔景苑、龙城花园、登良花园等。周边分布的学校有深圳市南山区南海小学、南油小学、深圳大学附属教育集团外国语小学等；医院有南山区人民医院等；休闲娱乐场所有南海公园、天璟公园、南油社区公园等；金融机构有中国银行、中国建设银行、中国农业银行、招商银行等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利达到估价对象。周边城市交通主干道有南海大道，南山大道，次干道有东滨路、登良路等；估价对象为地铁9号线及12号线南油站上盖；周边设有来福士广场站、南海创业路口站等多个公交站，设有204路、H563路、M106路、M113路、M467路、M506路、M527路等多条公交线路；估价对象距深圳宝安机场25公里左右，距深圳北站22公里左右。

4.1.5 估价对象经营情况

商业

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为39,984.22平方米，已租赁面积为35,173.18平方米，出租率为87.97%。估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
地上5层	647.72	647.72
地上4层	8,158.41	7,791.68
地上3层	6,658.39	5,846.60
地上2层	6,752.15	6,730.45
地上1层	6,016.90	5,570.05
地下1层	10,631.84	7,834.84
地下2层	471.99	398.33
地下3层	397.78	229.53
地下4层	249.04	123.98
合计	**39,984.22**	**35,173.18**

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象已签约租户共计221个，计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称"两者取高"）三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	1,981.06	5.63%
两者取高	30,370.34	86.35%

租赁模式	租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
纯抽成租金	2,821.78	8.02%
合计	**35,173.18**	**100.00%**

（1）当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象商业部分月平均固定及抽成租金收入约为1,012.68万元（不含增值税）。

■ **物业管理收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象商业部分月平均物业管理收入约为280.71万元（不含增值税）

■ **推广费收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象商业部分月平均推广费收入约为50.18万元（不含增值税）。

■ **多种经营收入[3]**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象商业部分月平均多种经营收入约为94.42万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■租户业态构成

截至2025年12月31日，估价对象商业部分共出租予221名租户，业态包括文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
文娱及配套	10,012.57	28.46%
零售	10,309.06	29.31%
餐饮	13,905.95	39.54%
其他	945.60	2.69%
合计	**35,173.18**	**100.00%**

■主力店及专门店

[3] 多种经营收入包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入等，不含没收保证金等。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象商业部分分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为2,000平方米以上、租赁期限为10年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为2,000平方米以下，租赁期限以1-3年为主。截至价值时点，已租赁房屋中主力店及专门店的租赁面积占比情况如下：

商铺分类	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
主力店	3,026.00	8.60%
专门店	32,147.18	91.40%
合计	**35,173.18**	**100.0%**

根据产权方提供的资料，2025年估价对象租金收入[4]排序的前十大租户中单一租户的租金收入占比均未超过10%，项目收入来源较为分散，具体如下表所示：

序号	租户	租金收入占比
1	租户 1	1.67%
2	租户 2	1.54%
3	租户 3	1.37%
4	租户 4	1.35%
5	租户 5	1.30%
6	租户 6	1.30%
7	租户 7	1.15%
8	租户 8	1.12%
9	租户 9	1.10%
10	租户 10	1.10%

（3）租期分析

■加权平均剩余租期

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
所有在执行租约	1.83 年
其中：主力店	0.16 年

[4] 租金收入占比为租户固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比

其中：专门店	1.99 年

备注：

1、WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。

2. 已租赁面积采用价值时点主力店及专门店已租赁面积，即 35,173.18 平方米。

■未来到期租约统计

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2025 年 12 月 31 日，估价对象未来到期[5]的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2025 年（2025 年 12 月 31 日）	247.12	0.70%
2026 年	13,392.10	38.08%
2027 年	9,061.91	25.76%
2028 年及以后	12,472.05	35.46%
合计	**35,173.18**	**100.00%**

办公

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象办公部分可租赁面积为31,699.68平方米，已出租面积为28,538.73平方米，出租率为90.03%；估价对象办公部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积 (平方米)	已租赁面积 (平方米)
L5	544.77	544.77
L7	2,051.43	2,051.43
L8	2,052.11	2,052.11
L9	2,052.39	2,052.39
L10	2,052.12	1,795.07
L11	2,052.12	2,052.12
L12	2,052.12	2,052.12
L13	2,052.12	773.16
L15	2,098.84	1,238.64
L16	2,098.84	2,098.84

[5] 上述未来到期租约统计未考虑价值时点之后发生的续租或者换租的情况

楼层	可租赁面积（平方米）	已租赁面积（平方米）
L17	2,098.85	2,098.85
L18	2,098.84	2,098.84
L19	2,098.83	1,334.09
L20	2,098.83	2,098.83
L21	2,098.83	2,098.83
L22	2,098.64	2,098.64
合计	**31,699.68**	**28,538.73**

（1）办公部分当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象办公部分月平均租金收入约为407.84万元（不含增值税）。

■ **物业管理收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象办公部分月平均物业管理收入约为83.52万元（不含增值税）。

■ **地下车库收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均地下车库收入约为67.09万元（不含增值税）。

■ **其他收入[6]**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象办公部分月平均其他收入约为16.48万元（不含增值税）。

（2）办公部分租户结构分析

■租户行业构成

截至2025年12月31日，估价对象办公部分共出租予21名租户，租户所属行业面积占比情况如下：

租户所属行业	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
信息技术、媒体及电讯	19,897.26	69.72%
商业咨询	4,547.61	15.93%
商品销售	2,681.43	9.40%
海事及物流	729.70	2.56%
制造业	527.51	1.85%

[6] 其他收入包含网络服务费、空调延时使用费等，不含没收保证金等。

服务	155.22	0.54%
合计	**28,538.73**	**100.00%**

根据产权方提供的资料，2025年估价对象办公部分租金收入[7]排序的前十大租户占比情况具体如下表所示：

序号	租户	租金收入占比
1	租户 1	24.14%
2	租户 2	19.10%
3	租户 3	5.54%
4	租户 4	4.76%
5	租户 5	2.80%
6	租户 6	2.62%
7	租户 7	2.48%
8	租户 8	1.96%
9	租户 9	1.86%
10	租户 10	1.54%

（3）办公部分租期分析

■加权平均剩余租期

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象办公部分在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期为1.91 年。

■未来到期租约统计

按照租赁面积统计，截至 2025 年 12 月 31 日，估价对象办公部分未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2025 年（2025 年 12 月 31 日）	2,098.64	7.35%
2026 年	11,158.10	39.10%
2027 年	1,334.96	4.68%
2028 年及以后	13,947.03	48.87%

[7] 租金收入占比为租户租金收入和物业管理收入的占比

合计	28,538.73	100.00%

服务式公寓

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象服务式公寓部分有68间客房为长租客户。

（1）服务式公寓部分当期收入分析

■客房收入

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象服务式公寓部分月平均客房收入约为405.64万元（不含增值税）。

■其他收入[8]

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象服务式公寓部分月平均其他收入约为3.31万元（不含增值税）。

（2）服务式公寓部分租期分析

■加权平均剩余租期

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，服务式公寓以房间数量作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象服务式公寓长租部分在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期为0.57年。

■未来到期租约统计

按照租赁面积统计，截至 2025 年 12 月 31 日，估价对象服务式公寓部分未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的房间数量（间）	到期租约占已租赁数量的百分比（%）
2026 年	57	83.82%
2027 年	10	14.71%
2028 年	1	1.47%
合计	**68**	**100.00%**

[8] 其他收入包含餐饮收入、客房服务收入等。

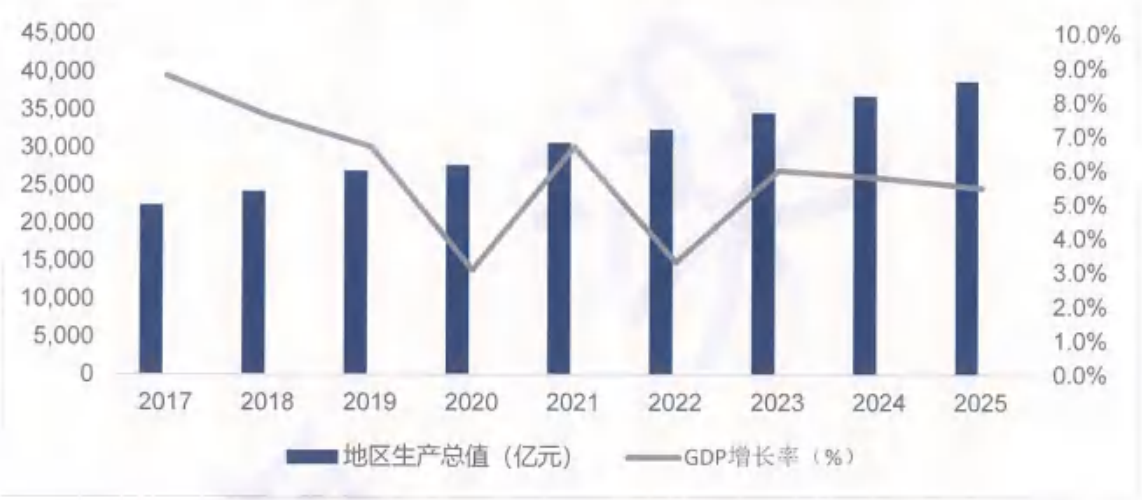
4.2 市场背景分析

4.2.1 深圳市经济运行状况

深圳市地区生产总值（GDP）

根据广东省地区生产总值统一核算结果，2025 年全市地区生产总值 38,731.80 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。

深圳市 2017 年-2025 年地区生产总值与增长率

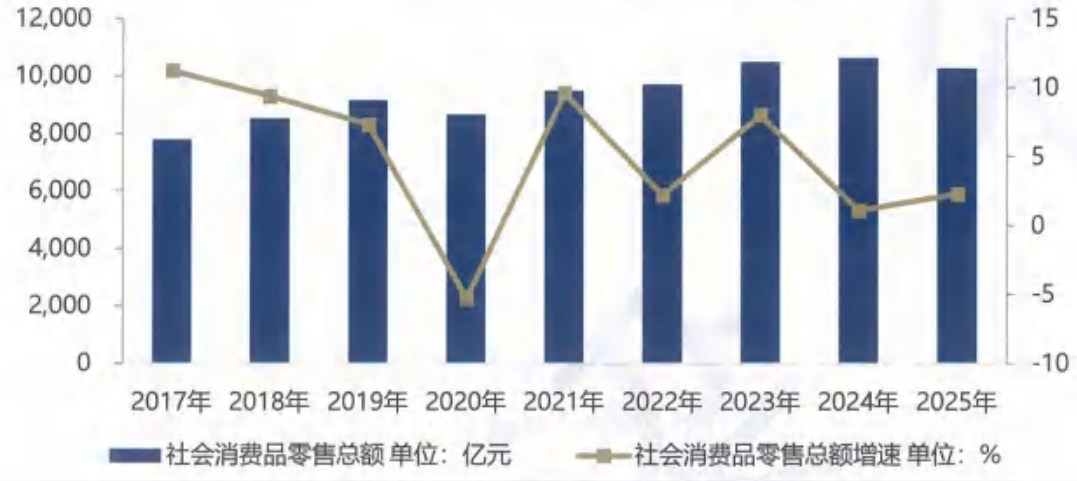


数据来源：深圳市统计局

深圳市社会消费品零售总额

2025 年，全市社会消费品零售总额 10,259.93 亿元，同比增长 2.3%。分消费类型看，商品零售增长 2.3%；餐饮收入增长 2.5%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，限额以上单位文化办公用品类、金银珠宝类、家用电器和音像器材类、通讯器材类、粮油食品类商品零售额分别增长 19.5%、14.9%、12.3%、8.9%、7.2%。网上零售较快增长，限额以上单位通过互联网实现的商品零售额增长 10.5%。2025 年，全市居民消费价格比上年同期上涨 0.2%。其中，食品烟酒价格上涨 0.2%，衣着价格上涨 1.0%，居住价格下降 0.1%，生活用品及服务价格上涨 0.6%，交通通信价格下降 2.4%，教育文化娱乐价格上涨 0.7%，医疗保健价格上涨 2.8%，其他用品及服务价格上涨 5.6%

深圳市 2019 年-2025 年社会消费品零售总额及增速



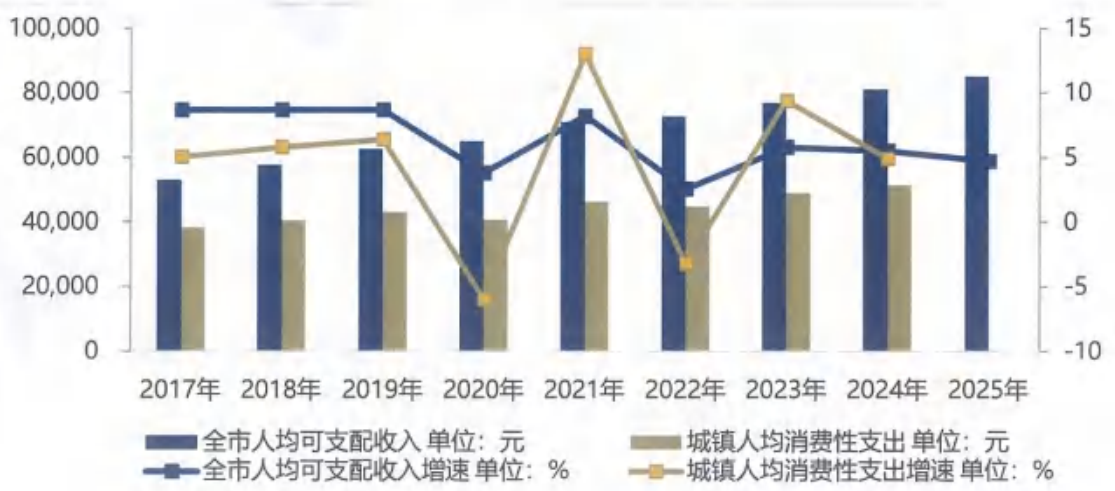
数据来源：深圳市统计局

深圳市居民收入水平

2024 年，深圳居民人均可支配收入 81,123 元，比 2023 年增加 4,213 元，同比增长 5.5%；扣除价格因素，实际增长 5.4%。居民人均消费支出 51,415 元，增长 4.9%。全市居民恩格尔系数为 29.2%，比上年下降 0.2 个百分点。2024 年，深圳居民人均可支配收入 81,123 元，比 2023 年增加 4,213 元，同比增长 5.5%；扣除价格因素，实际增长 5.4%。居民人均消费支出 51,415 元，增长 4.9%。全市居民恩格尔系数为 29.2%，比上年下降 0.2 个百分点。

2025 年，深圳居民人均可支配收入 84,945 元，同比增长 4.7%。

深圳市 2017-2025 年城镇居民人均可支配收入



注：2025 年居民支出数据暂未公布。

数据来源：深圳市统计局

4.2.2 深圳市消费物业市场

➢ **商业**

随着城市规划的落实、城市更新改造的推进和地铁交通的发展，深圳市出现了诸多以区域客群为主的购物中心，各商圈沿地铁线路分散发展，呈现“一城多中心”的格局。

深圳市商业市场的发展比较迅速，按照不同的消费层次与消费习惯，深圳的购物场所被划分为九大商圈。其中：东门商圈、华强北商圈、南山商圈为三大主力商圈；人民南商圈、宝安南商圈、福田中心区商圈为三大特色商圈；宝安商圈、龙岗商圈、龙华商圈为原关外新兴商圈。

深圳市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

2025 年四季度，位于怀德地铁站 TOD 上盖，总体量达 18 万平方米的怀德万象汇开业，这也是深圳规模最大的万象汇。该项目地处空港会展特色商圈，商业综合体的多业态联动和互融将促进传统工业区向高品质复合型社区转型。全年来看，优质购物中心新供应同比去年大幅增加 32.7%至 762.807 平方米。2025 年末，深圳优质购物中心存量上升至 793.7 万平方米。

零售业态是年内入驻购物中心的主力租户，按数量看，单四季度的占比达到 49.8%，全年占比亦达到 49.3%，与 2024 年的占比相当。女装、运动户外、数码电子及智能家电新开店数量在零售业态中排名前三。深圳科创产业的稳健发展为零售市场带来支撑，数家影石、大疆、韶音等品牌在年内相继开业，带动数码电子及智能家电品牌占所有业态的比重上升 0.4 个百分点至 4.8%。文具礼品杂货铺的占比同比去

年上升 1.0 个百分点，绿光派对、九木杂物社、番茄口袋等均有新店开业，满目琳琅的文创产品让消费者在“淘”的过程中得以解忧。家具定制、床垫、办公椅等品类的家具店入驻步伐有所提升;顺应“它经济”需求增长，多家宠物超市品牌进驻购物中心。餐饮业态占比同比微升 0.8 个百分点至 40.7%，其中特色正餐占比 12.5%，牛肉火锅连锁品牌八合里、潮发接连落子;贵厨、小江溪等地方特色菜亦有扩张;新式茶饮占比 6.7%，本土品牌混果汁逆势开业，外地品牌爷爷不泡茶、霸王茶姬、裕莲茶楼等相继布点。新中式点心扩张恢复理性，中式糖水如麦记牛奶公司、五代同糖，西式烘焙如祐禾、chuchulab 等均有新店开业。

从全市优质购物中心的统计来看，整体空置率同比上升 1.1 个百分点至 9.1%，最优层平均租金同比下降 10.7%至每月每平方米 697.1 元，终端需求疲软给品牌发展信心带来负面影响，加上核心商圈竞争激烈，品牌开店保持谨慎态度。

深圳市各区优质商业物业情况（截至2025年Q4）

商圈	存量（万平方米）	平均租金（人民币/平方米/月）	空置率
罗湖	96.38	732.5	7.0%
福田	134.80	961.9	7.0%
南山	208.34	660.8	16.8%
龙岗	102.20	533.8	4.9%
宝安	163.00	664.5	7.4%
龙华	64.00	456.3	4.5%
光明	25.00	475.0	3.8%
深圳全市	**793.72**	**697.1**	**9.1%**

- **办公**

深圳市商务区自东向西分布在深南大道两侧，随着深圳经济中心的转移，产业结构的不断调整和升级，核心商务区也随之转移，写字楼租户的行业性质也会发生改变，区域的特色化加强。目前，深圳商务区呈现多极化发展，罗湖、福田 CBD、后海金融总部基地、前海中心格局逐步形成。

深圳市主要商务区分布情况

截至 2025 年四季度末，深圳市甲级写字楼总存量突破 900 万平方米。受新项目入市及部分企业搬迁至总部物业的影响，全市空置率环比上升 0.4 个百分点至 29.4%。以价换量仍在持续，至四季度末，全市甲级写字楼平均租金继续向下调整至每月每平方米 149.4 元，较去年末下滑 11.7%。在新项目积极招租及租金下调的双重刺激下，四季度全市甲级写字楼净吸纳量较上季度增长 12.9%至 10.4 万平方米。今年以来，部分品质优质且性价比突出的次新楼宇去化成效显著。与之相对应，部分老旧楼宇由于设施老化、硬件配置滞后、管理服务粗放等问题，正面临租户持续流失、去化压力加剧的困境。如何重塑项目核心竞争力以留住存量租户、吸纳新增需求，是这类老旧楼宇亟待解决的关键问题。

深圳市甲级写字楼租金走势 2009-2018 年呈稳步上升态势，从每月每平方米约 120 元，逐步攀升至每月每平方米 270 元左右的峰值；2019 年后进入调整期，租金波动回落，2025 年租金约每月每平方米 150 元，较峰值下降超 40%，反映市场需求承压。空置率走势与租金呈明显反向关联 —— 2009-2018 年租金上行期，空置率长期维持在 15%以下；2019 年起随租金回落，空置率持续攀升，2025 年空置率已接近 30%，创近 15 年新高。

深圳市 2026 年至 2027 年未来供应预计为 315.9 万平方米(其中 2026 年增至 135.3 万平方米，2027 年进一步攀升至 180.6 万平方米，供应呈逐年放量趋势)，未来两年新增量约为当前存量的 35%，市场将持续面临供应压力。

从区域来看，南山租金随产业集聚快速崛起，2015 年后追平罗湖并接近福田，2025 年为每月每平方米 159.92 元。

深圳市主要商务核心区域甲级写字楼物业情况（截至2025年Q4）

商圈	存量（万平方米）	平均租金（人民币/平方米/月）	空置率
罗湖	67.68	122.80	37.0%
福田	356.77	166.44	20.6%
南山	226.33	159.92	28.8%
前海	206.71	120.74	41.3%
宝安	50.66	134.43	35.6%
深圳全市	**908.15**	**149.38**	**29.4%**

- **服务式公寓**

深圳是中国的服务式公寓最早出现的地方。由于深圳是我国改革开放的前沿阵地，也就最早的汲取了外来的信息。之后借助大湾区发展，深圳作为先行示范区，更是有了得天独厚的地产多元发展方向，在原有的基础上形成了自身的特点。

服务式公寓一般位于商业集中或者外籍人士集中的中心商务区，交通便利。深圳市现有的服务式公寓主要分布在南山蛇口-后海片区、南山华侨城-香蜜湖片区和福田中心区。周围商圈为住客提供很好的商务和休闲氛围，核心区域优质项目平均出租率可维持在80%以上。

深圳市服务式公寓主要分布区域

蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。目前蛇口后海片区拥有多家优质服务式公寓，多由专业管理团队运营，其中雅诗阁来福士广场服务式公寓是专为外籍人士打造的服务式公寓。

华侨城-香蜜湖片区以优越的自然环境，接近中心区的地理优势，是新兴的外籍人士群聚的高尚社区。片区内波托菲诺按意大利小镇为蓝本打造的欧洲风情让外籍人士产生亲切感，成为外籍人士中欧美外籍人士选择的一大原因；以盛捷侨城坊服务式公寓、深圳欢乐海岸万豪行政公寓为代表。

福田中心区临近会展中心，商务氛围浓厚，外资企业聚集，港澳台以及内地的企业高管人员、外籍人士是该片区主要居住群体。目前福田中心区优质服务式公寓均由专业管理团队运营管理。

从需求端来看，深圳市服务式公寓的目标客户群较为广泛，以外籍公司派出的高级员工、国内大型私企的老板、高层人士等为主，在自身商务居住的同时，还可长期居住并且安置家人，其租赁形式不同于酒店的短期入住，租期通常超过半年；而短租的客户群体则主要针对出差、旅游、度假、商务接待等需求。近年来外籍客群占比有所下降，本土客群占比正在持续上升。外籍客群中由于来自日韩的新能源、科技等新兴行业在深圳稳健发展，日韩客群数量上涨；而传统的欧美外派员工数量略有下降。本土客群中，新兴行业如互联网科技、人工智能、生物科技占比较高，主导增量需求。除了传统的商务客群外，目前市面上的服务式公寓也开始为月子中心、陪读家庭等特殊需求的客户提供定制化服务；

从供应端来看，过去数年深圳服务式公寓市场主要是外资运营商占领市场，如雅诗阁、辉盛阁、万豪，国内长租公寓运营商鲜有涉足这个领域。近几年，各类资产均承受一定的租金压力和交易流动性降低的冲击，抗周期性较高的中高端公寓类资产受到投资者关注，招商、万科、九龙仓等开发/运营商纷纷布局中高端公寓产品，深圳本土运营商的加入，将推动服务式公寓进入差异化发展时代，在新一轮深度调整期，处于核心区位、装修保养好、可快速迭代运营策略、具有品牌价值、可提供个性化服务的产品会具有核心竞争力。

4.2.3 区域物业市场

- **商业**

随着深圳市西拓，南山区商业快速发展。开业较早的蛇口招商花园城、海岸城购物中心，都比较偏向区域型商业。到 2017 年、2018 年，深圳来福士广场、深圳万象天地、深圳湾万象城接连开业，南山的商业出现爆发式发展，汇聚了顶奢商业、潮流地标、非标商业等多元化业态，为深圳商业发展提供了源源不断的动力。

从空间分布上看，南山区目前已经形成后海-南油商圈、高新园商圈、华侨城商圈、西丽商圈、海上世界商圈及前海商圈六大商圈。

深圳南山主要商圈及其代表项目

商圈	主要代表项目
后海—南油商圈	深圳湾万象城、海岸城、深圳湾 1 号 · 湾汇、宝能太古城、来福士广场

高新园商圈	万象天地、益田假日广场、南山京基百纳广场
华侨城商圈	欢乐海岸
西丽商圈	云城万科里、塘朗城广场、西丽宝能环球汇、方大城广场、益田·假日里
海上世界商圈	K11 ECOAST 、花园城、海上世界汇港购物中心、环船广场
前海商圈	华润前海万象城、卓越前海 Intown、壹方汇、前海嘉里中心商业、前海印里

资料来源：戴德梁行

南山区商业分布格局

租金方面，目前区域内最有代表性的优质商业物业有深圳湾万象城、万象天地、益田假日广场项目，基本处于较高出租率的状态。较强的招商运营能力及高出租率使其在租金定价方面、租金增长或租金保底要求方面具备一定的话语权。

截至 2025 年四季度，南山区优质商业存量为 208.34 万平方米，居全市第一。全区整体空置率约为 16.8%，优质购物中心内最优租金楼层的零售业态标准铺平均租金（不含物业费、推广费）约为 660.8 元/平方米/月。

- **办公**

截至 2025 年第四季度，南山区写字楼现有存量为 226.33 万平方米（不含前海片区），占深圳市甲级写字楼总存量约 24.92%，其中甲级写字楼主要分布在后海+南山商业文化中心、科技园+华侨城、前海+蛇口及深圳湾超级总部基地等商圈。当前，业主除采用下调租金、延长免租期等常规手段外，亦在积极探索多元化路径，以强化物业对有限客户资源的吸引力。

后海+南山商业文化中心片区：发展较早，凭借其完善齐全的基础配套设施、多重政策支持利好吸引了众多金融、科技总部企业及知名企业落户于此，也因此该区域是

目前南山区商务集聚度最高的片区。成熟的商务氛围及总部企业的聚集效应吸引了众多知名企业争相拿地进驻，例如今日头条、小米等今年亦在后海片区布局了企业总部。

科技园+华侨城片区：具备雄厚的产业基础，目前片区内以研发科技类、文化创意类企业等为主要客户，产业聚集度高，商务氛围亦较为浓厚。

前海+蛇口片区：作为“未来城市中心”之一，由于发展起步较晚，城市配套有待完善、商务氛围尚在培育，新增供应高，超过全市现有存量的40%，随着深圳商务中心的逐渐西移，未来前海+蛇口片区将崛起成为深圳的新兴商务中心。

深圳湾超级总部基地片区：近年兴起的规划高地，已有部分知名企业进驻，但是目前整个片区尚处于前期建设阶段。随着各项政策的逐步落实、重大项目的逐渐落地，未来该片区将提供大量总部商务空间，新增供应位居全市第二。

深圳市南山区写字楼分布

资料来源：戴德梁行

➢ **服务式公寓**

南山区定位于“科技产业创新、高等教育和总部经济聚集区”，拥有较强的产业支撑，存在明显的集聚效应，服务式公寓市场需求旺盛。目前南山区服务式公寓主要分布在蛇口-后海、华侨城两个区域。

深圳服务式公寓的发展与蛇口码头的历史背景密切相关，蛇口作为深圳最早的外籍人士聚集区，服务式公寓最初就是为满足外籍高管和高端商务人士的居住需求而兴

起的，蛇口国际化氛围浓厚，配套成熟，奠定了深圳服务式公寓市场的基础。客群定位主要是外籍高管、跨国企业派驻人员；后海依托深圳湾超级总部基地的产业聚能，后海从商务配套区升级为科技精英聚集地，服务式公寓随之向智能化、健康化、数据化演进。客群定位主要是字节、腾讯等科技企业高管，注重效率与生活品质的新中产；而华侨城服务式公寓的发展不依赖于商务需求，而是以生态资源与稀缺景观构建高端居住价值。

租金方面，2025 年泰格壹棠服务公寓的入市为市场带来更多选择，大面积户型结合中高端定价策略使得区域内市场租金均有不同程度的下跌。出租率方面，由于南山拥有深圳最具优势的区位条件和稳定的高端消费群体，目前，区域内优质服务式公寓项目基本处于较高出租率的状态，成熟期项目出租率稳定在 70%-85%。

未来南山区仍有较多优质产品入市，例如洲际筑格公寓、洲际深圳湾行政公寓等。市场竞争加剧，应对能力取决于其产品差异化和运营效率。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象商业、办公、服务式公寓部分已经取得《不动产权证》，具有合法的产权且用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象商业、办公、服务式公寓部分已经取得《不动产权证》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业、办公、服务式公寓及配套，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。估价对象为地铁上盖，轨道交通无缝接驳，交通优势显著。估价对象土地用途为广场用地、商业用地和商业、办公、酒店用地，房屋用途为商业、办公、服务式公寓及配套。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为广场用地、商业用地和商业、办公、酒店用地，房屋规划用途为商业、办公和服务式公寓，现状用途为商业、办公和服务式公寓，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
对象类型		地等。		饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提条件	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质同类物业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内（预测期为 10 年）及预测期外（第 11 年至收益期届满）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行折现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并折现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 商业测算过程

4.5.1.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象商业部分在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入等）。

（1）固定租金收入

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象商业部分总可租赁面积为 39,984.22 平方米，已租赁面积为 35,173.18 平方米，除 8 个租户(租赁面积 2,821.78 平方米)采用纯抽成租金的收取方式外，其余 32,351.40 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象商业部分已签约租户共计 221 个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	1,981.06	5.63%
两者取高	30,370.34	86.35%
纯抽成租金	2,821.78	8.02%
合计	**35,173.18**	**100.0%**

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 2,000 平方米以上、租赁期限为 10 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 2,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于深圳市三大主力商圈之一的南山商圈，随着深圳市西拓，南山区商业快速发展，自 2017 年起商圈内的多个大型商业项目接连开业，南山的商业出现爆发式发展，汇聚了顶奢商业、潮流地标、非标商业等多元化业态。本次选取可比实例位于南山商圈及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，比较案例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

在客群定位层面，估价对象核心客群为南山区及周边区域商务人士、年轻消费群体、家庭客群消费为主。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边商务人士及家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

专门店市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

➢ **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似购物中心作为估价对象专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			来福士广场	南山区购物中心	南山区购物中心	宝安区购物中心
位置			——	南山区	南山区	宝安区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格（元/平方米/月）			——	547	514	583
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	繁华	一般	繁华
		距离区域中心	较近	较近	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心
		楼层	租金最优层（B1）	租金最优层	租金最优层	租金最优层
		使用面积（平方米）	——	50	200	90
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	正常	正常	正常	正常
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间深圳商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	547	514	583
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	0.98	1.02	0.98
		距离区域中心	1.00	1.00	1.02	1.00
		交通便捷度	1.00	1.02	1.02	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.95	0.95	0.95
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.02	1.02	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.97	1.03	0.91
修正价格(元/平方米·月)			-	530	528	532
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数			-	530		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的租金最优层（地下一层）比准专门店市场租金单价为530×33.33%+528×33.33%+532×33.33%=530元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在租金最优层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在租金最优层专门店比准市场租金基础上考虑16%-70%楼层修正系数。得出估价对象各层专门店市场租金修正结果范围为85-530元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

专门店中部分铺位租赁面积较大（500平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低，分布在地下1层、地上2至4层，租赁面积合计约5,815.77平方米，该部分市场租金在各层的专门店比准市场租金基础上考虑23%-55%的修正系数，得出市场租金修正结果范围为111-128元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

专门店中存在部分核心铺位，特点为租赁面积小（30平方米以下）、租赁期限较短、租金单价较高，主要集中在地下1层，租赁面积合计约478.92平方米，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

主力店市场租金

估价对象商业部分B1层超市、4层电影院及相邻区域于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，改造完成后影院保留租赁面积为2,106.44平方米。

确定影院主力店市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似购物中心作为估价对象主力店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			来福士广场	南山区购物中心	南山区购物中心	宝安区购物中心
位置			——	南山区	南山区	宝安区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格（元/平方米/月）			——	53	54	50
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	繁华	一般	繁华
		距离区域中心	较近	较近	一般	较近
		交通便捷度	便捷	较便捷	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	购物中心
		楼层	4 层	已修正至 4 层	已修正至 4 层	已修正至 4 层
		使用面积（平方米）	——	2,000	3,200	2,000
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装	公共区域精装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	正常	正常	较高	正常
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	一般	一般	好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间深圳商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	53	54	50
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	0.98	1.02	0.98
		距离区域中心	1.00	1.00	1.02	1.00
		交通便捷度	1.00	1.02	1.02	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.95	0.95	0.95
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	0.95	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.02	1.02	0.98
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	0.97	0.98	0.91
修正价格(元/平方米·月)			-	51	52	46
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数			-	50		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的比准主力店市场租金单价为51×33.33%+52×33.33%+46×33.33%=50元/平方米/月。

业态升级改造区域市场租金

估价对象商业部分B1层超市、4层电影院及相邻区域于2025年四季度至2026年分批进行业态升级改造，改造完成后预计上述区域可租赁面积为4,370.88平方米，该区域市场租金参考产权方提供的改造完成后拟签约的租金水平进行测算，具体明细如下：

改造区域	可租赁面积（平方米）	市场租金（元/平方米/月）
4 层电影院（保留）	2,106.44	50
4 层电影院（拆分商铺）	654.10	244
B1 层超市（单一租户）	1,016.60	128
B1 层超市及相邻区域（拆分商铺）	593.74	238
合计	**4,370.88**	——

- **预测期内出租率分析**

估价对象商业部分出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象于2017年正式开业，估价对象投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年-2025年平均出租率分别为95.01%、98.31%、95.63%，于价值时点2025年12月31日的出租率为87.97%，从估价对象历史出租率分析，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于南山商圈，所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、优越的自然人文环境、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对估价对象自身签约情况和业态调整及装修改造的影响，本次估价假设估价对象预测期内第1年出租率为93%（非改造区域第1年出租率为95%），第2年至第10年出租率为95%。

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为7天。

- **收缴率**

估价对象商业部分历史三年2023年至2025年租金收缴率[9]分别为100%、100%和99.79%，接近100%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

- **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象位于深圳市南山商圈，估价对象为地铁双线上盖，交通十分便利，各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足深圳市各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。根据深圳市商务局发布的《深圳市商业网点规划（2023-2035）（征求意见稿）》，后海-深圳湾商圈未来将被打造为世界级地标商圈，将进一步加快商圈建设及提质扩容，提升优质零售商业消费服务水平，未来商圈的商业氛围将得到进一步加强。

综上，根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内租金增长率，未改造区域内专门店2027年增长率为2.5%，2028年增长率为3.0%，2029年至2030年的租金增长率为3.2%，2031年至2035年的租金增长率为3.5%；改造区域内B1层超市及电影院租户2027年至2035年的租金增长率为2%，改造区域内其余部分参照未改造区域内专门店租金增长率进行设置。

（2）抽成租金收入

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。估价对象2023年至2025年抽成租金收入与固定租金收入的比例基本保持在7.5%左右，整体相对稳定，本次评估估价对象预测期内前两年抽成租金收入按照固定租金收入的7.5%测算，后期预测期内抽成租金收入以上一年为基数，每年按照3%的增长率设定增长。

（3）物业管理收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准为100元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外已达到物业管理费标准收费的，按标准物业管理费水平计算，未达到物业管理费标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，估价对象物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

（4）推广费收入

根据产权方介绍，于价值时点，推广费标准为20元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执

[9] 2025 年末的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

行的租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。预测期内推广费单价无增长。

（5）多种经营收入

根据产权方提供资料，估价对象多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入，仓库整改完成后划分为多经点位，其收入计入多种经营收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年呈现稳步上升。本次评估以2025年多种经营收入和仓库租金收入合计数据1,268.66万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年2%的增长率进行测算。

4.5.1.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.1.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年人力薪酬成本为953.45万元,自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，本次评估市场营销及推广费用按照不含税运营收入的4.0%计算。

公共能源费用

估价对象公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年公共能源费用为819.95万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

管理费用

估价对象管理费用包含项目办公费、差旅费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年管理费用为102.29万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

物业管理及维修维护费用

估价对象物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数

据为基数，预测2026年物业管理及维修维护费用为1,480.61万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

其他费用

估价对象其他费用包含管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年其他费用为365.68万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中估价对象营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及保险合同费率计算，合计按照约19.22万元/年测算。

4.5.1.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内商业部分资本性支出乃以委托方提供的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（深圳来福士广场项目）技术尽职调查报告》所记载的2026年至2035年的资本性支出合计数5,295.76万元（含增值税、含改造区域专项支出金额）为依据进行测算，其中：改造区域拟发生的资本性支出合计为1,187.97万元。即2026年的资本性支出包含了正常资本性支出预留和未来改造区域拟发生的资本性支出。

单位：万元	2026 年	2027 年及以后
资本性支出	1,598.75	每年 410.78

4.5.1.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从价计征，即出租房屋从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。根据《财政部国家税务总局关于房产税城镇土地使用税有关问题的通知》财税〔2009〕128号第四条》，地下建筑用地暂按应征税款的50%征收城镇土地使用税。

估价对象所在地的土地使用税为6元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象商业部分分摊国有建设用地面积为17,671.47平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.1.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.1.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象商业部分运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
运营收入（含增值税）	180,741,812	187,073,646
成本费用	44,277,683	44,708,965
税费税金	20,248,047	20,939,470
运营收入-成本费用-税费税金	**116,216,082**	**121,425,211**
资本性支出	15,987,494	4,107,787
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**100,228,588**	**117,317,424**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.1.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.25%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，深圳市是广东省辖地级市、国务院批复确定的经济特区、中国特色社会主义先行示范区、粤港澳大湾区核心引擎城市。在宏观经济层面，深圳市自2017年起稳居全国城市地区生产总值排名第三，经济总量稳步增长。2010-2025年深圳市地区生产总值复合增长率为9.3%，2010-2025年深圳市社会消费品零售总额复合增长率为7.1%，2010-2025年深圳市居民人均可支配收入复合增长率为6.6%，此外，深圳市常住人口由2010年的1,042万人增长到2024年的1,799万人，复合增长率为4.0%。

根据《中共深圳市委关于制定深圳市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，深圳规划面向全国、全球扩大消费，深入落实提振消费专项行动统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。加快建设具有全球重要影响力的消费中心，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，建设国际化消费环境，推动深圳成为全球供给体系与市场有效需求精准适配的重要平台。

综合来看，深圳市宏观经济发展迅速，居民生活水平逐年提高，居民消费及意愿逐年活跃，城市GDP与社会消费品零售总额稳定增长，未来发展态势积极乐观，稳定的CPI水平也为未来增长提供坚实支撑。

资产周边市场分析：

估价对象坐落于深圳市南山区，3公里范围内拥有超过110万常住人口，区域内甲级写字楼、中高端住宅、星级酒店林立，估价对象邻近10万平方米的南海公园，自然人文

景观秀丽多样。依托着丰富的商业资源以及完善的配套设施，南山商圈整体商业物业品质较高，商业氛围良好，商业租赁需求稳定，商圈中的优质商业物业整体租赁情况良好。

估价对象作为地铁9号线和12号线双线上盖的综合体项目，交通十分便利，客流量高，商业各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足区域内各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。

同时南山定位于“科技产业创新、高等教育和总部经济聚集区”，拥有较强的产业支撑，全区现有商事主体超62万家，培育国家级专精特新“小巨人”企业310家，国家高新技术企业突破5,500家，上市企业218家，办公租赁需求稳定，商务氛围浓厚。

南山区蛇口-后海片区紧邻蛇口港，是深圳最大的外籍人士聚集地，集中大量跨国企业、外资机构区域总部与办事处，外籍高管、跨境商务人群基数大，服务式公寓长租 / 中短租需求稳定。

资产自身情况分析：

估价对象为大型综合体项目，涵盖购物中心、写字楼、服务式公寓，三个业态有效联动。购物中心内有中高端品牌，公寓住户专享折扣优惠，优先参与商场活动，满足日常消费需求；写字楼内吸引了较多世界500强企业，为公寓提供稳定长住客群，适配商务接待、临时办公、短期驻派等场景，服务式公寓的灵活租期与配套更贴合高端商务人群差旅/驻派需求。

从项目经营情况来看，估价对象三个业态出租率自公共卫生事件之后稳步上升，2022年至2025年商业销售额复合增长率约9%，客流量复合增长率约16%，服务式公寓部分运营收入复合增长率约8%，经营持续向好。

估价对象在经营过程中，持续通过不断优化调整及带动经营向好，通过品牌调整、区域升级为项目不断赋能，带动项目客流量、销售额及现金流不断提升，未来增长潜力充足。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等各类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.25%属于合理水平。

4.5.1.6 收益年期

估价对象土地使用权终止日期为2056年12月20日，于价值时点2025年12月31日剩余使用年期为30.97年；估价对象主体工程于2017年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2025年12月31日，按完工时间计算已使用约8年，估价对象剩余经济耐用年限约为52年；根据孰短原则，估价对象收益年期为30.97年。

4.5.1.7 折现率的求取

本次估价商业及服务式公寓测算采用5.50%的报酬率，办公测算采用5.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而估价对象为大型综合体，位于一线城市深圳市核心区域南山区，GDP位居深圳市各区首位。深圳市社会消费品零售总额及人均消费性支出均位于全国前列，城市消费活跃度高。估价对象周边商业办公氛围浓厚、外籍人士及商务人士聚集，消费、办公需求旺盛，三个业态相辅相成，共享客流与会员资源，借南山公园场景与主题活动引流，通过智慧运维与定制服务，实现业态互补、客流互导，可持续提升运营效能。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象商业及服务式公寓在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调0.25%，综合风险报酬率取值为3.75%，办公在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上不调整，综合风险报酬率取值为3.5%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	商业及服务式公寓 0.25% 办公 0.00%
报酬率	**商业及服务式公寓 5.50% 办公 5.25%**

备注：上述报酬率按照0.25%归整

4.5.1.8 结论

结论综上，估价对象商业部分收益法总价为人民币2,443,000,000元。

4.5.2 办公测算过程

4.5.2.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象办公部分在收益期内运营收入主要包含租金收入、物业管理收入、车位收入、其他收入。

（1）租金收入

截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象办公部分可租赁面积为 31,699.68 平方米，已出租面积为 28,538.73 平方米，出租率为 90.03%。

对于已出租物业租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

■ **市场租金**

确定办公市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

➢ **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似写字楼作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			来福士广场	南山区写字楼	南山区写字楼	南山区写字楼
位置			——	南山区	南山区	南山区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格（元/平方米/月）			——	144	143	169
不动产状况	区位状况	商业繁华度	较繁华	一般	一般	繁华
		办公聚集度	较高	较高	高	高
		交通便捷度	便捷	一般	较便捷	便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	良好	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
	实体状况	办公楼级别	甲级	甲级	甲级	甲级
		楼层	中区	中区	中区	中区
		面积（平方米）	——	616	861	400
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		外立面设计及档次	较好	好	好	好
		层高	正常	正常	正常	正常
		公共部位装修	良好	良好	良好	良好
		室内装修	良好	良好	良好	良好
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	较好	好	较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间深圳办公租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、办公聚集度、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、等因素；实物状况调整的内容包括办公楼级别、楼层、面积、配套设施设备、外立面设计及档次、装修、层高、楼龄及保养、物业管理等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	144	143	169
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.02	1.02	0.98
		办公聚集度	1.00	1.00	0.98	0.98
		交通便捷度	1.00	1.04	1.02	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
	实体状况	办公楼级别	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		面积	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		外立面设计及档次	1.00	0.98	0.98	0.98
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		公共部位装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		室内装修	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	0.98	1.00
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.04	0.98	0.94
修正价格(元/平方米·月)			-	150	140	159
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数			-	150		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象办公部分的中区比准市场租金单价为150×33.33%+140×33.33%+159×33.33%=150元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，在中区比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的租金进行调整，进而得出其他楼层的市场租金。各楼层市场租金在中区比准市场租金基础上考虑95%-105%楼层修正系数。得出估价对象各层市场租金修正结果范围为143-158元/平方米/月（含增值税、不含管理费）。

- **预测期内出租率分析**

  估价对象办公部分出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

  历史出租率及价值时点出租率情况

  估价对象于2017年正式开业，过往三年2023年-2025年平均出租率分别为67.63%、83.65%、87.74%，于价值时点2025年12月31日的出租率为90.03%，从估价对象历史出租率分析，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

  估价对象所在区域出租率情况

  根据市场调研，估价对象位于南山区，所在区域办公氛围较好，办公需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的办公氛围、优越的自然人文环境、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平。

  综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对估价对象自身签约情况的影响，本次估价假设估价对象预测期内第1年至第2年出租率为87%，第3年出租率为83%，第4年至第5年出租率为85%，第6年至第10年出租率为88%。

  估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为40天。

- **收缴率**

  估价对象办公部分历史三年2023年至2025年租金收缴率[10]分别为100%、100%和99.92%，接近100%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

- **预测期内租金增长率分析**

  根据估价对象历史运营情况、该区域办公的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内2026年至2027年租金不增长，2028年增长0.5%，2029年增长1.0%，2030年增长2.0%，后续每年的租金增长率为2.25%。

（2）物业管理收入

[10] 2025年末的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准为32元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外按照物业管理费标准收费测算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，假设估价对象物业管理费单价每五年按照5%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照5%的增长率进行测算。

（3）车位收入

根据产权方介绍，估价对象地下共有902个车位，为综合体共同使用。根据产权方提供的历史财务报表数据，本次评估测算，车位收入以2024年及2025年数据的平均914.60万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年1%的增长率进行测算。

（4）其他收入

根据产权方提供资料，估价对象办公部分其他收入主要包含网络服务费、空调延时使用费等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，本次评估测算，其他收入以2024年及2025年数据的平均195.58万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年1%的增长率进行测算。

4.5.2.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年人力薪酬成本为204.55万元，自2027年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，本次评估市场营销及推广费用，预测期前三年按照产权方预测金额，预测期后续年份按照办公租金收入的5.0%计算。

公共能源费用

估价对象公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年公共能源费用为356.80万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

管理费用

估价对象管理费用包含项目办公费、差旅费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年管理费用为25.85万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

物业管理及维修维护费用

估价对象物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年物业管理及维修维护费用为653.07万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

其他费用

估价对象其他费用包含管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年其他费用为168.85万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中估价对象营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及保险合同费率计算，合计按照约6.41万元/年测算。

4.5.2.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内办公部分资本性支出乃以委托方提供的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（深圳来福士广场项目）技术尽职调查报告》所记载的2026年至2035年的资本性支出合计数1,613.58万元（含增值税）为依据进行测算，即每年资本性支出为161.36万元。

4.5.2.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定

的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象办公租金收入适用简易征收，车位收入、物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，取得租赁收入的增值税税率为9%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从价计征，即出租房屋从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为6元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象办公部分分摊国有建设用地面积为8,145.76平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.2.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.2.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象办公部分运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
运营收入（含增值税）	69,114,962	65,174,900
成本费用	16,666,584	16,574,701
税费税金	8,757,676	8,524,577
运营收入-成本费用-税费税金	**43,690,702**	**40,075,622**
资本性支出	1,613,638	1,613,638
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**42,077,064**	**38,461,984**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.2.5 长期增长率

同4.5.1.5部分。

4.5.2.6 收益年期

同4.5.1.6部分。

4.5.2.7 折现率的求取

同4.5.1.7部分。

4.5.2.8 结论

结论综上，估价对象办公部分收益法总价为人民币756,000,000元。

4.5.3 服务式公寓测算过程

4.5.3.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象服务式公寓部分在收益期内运营收入主要包含客房房费收入、其他收入。

（1）房费收入

截至价值时点2025年12月31日，估价对象服务式公寓总可租赁房间数为182间，

8 层功能间拟于 2026 年进行改造，改造内容涉及装饰拆除、新增房间装修等，改造完成后服务式公寓部分可增加 3 间房间，总可租赁房间数增至 185 间。

根据产权方介绍，服务式公寓分为长租和短租模式，长租租赁合同的平均租赁期限约 2 年，近年来两种模式的出租率趋同。

对于长租已出租部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外参考价值时点平均签约租金（含税 901 元/天/间）计算租赁收入。对于空置的可租赁部分参考价值时点平均签约租金计算租赁收入。

对于短租部分参考历史三年平均房价水平含税 1,050 元/天/间计算租赁收入。

- **预测期内出租率分析**

估价对象服务式公寓部分出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象过往三年2023年-2025年平均出租率分别为81.60%、81.49%、79.08%，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。历史三年平均出租率[11]情况如下：

年份	2023年	2024年	2025年
长租平均出租率	42.09%	41.73%	37.31%
短租平均出租率	39.51%	39.77%	41.77%
整体平均出租率	81.60%	81.49%	79.08%

2023年至2024年长租平均出租率略高于短租，2025年由于南山区部分服务式公寓竞品入市影响，长租平均出租率略有下滑，预期未来估价对象仍将维持服务式公寓长租略高于短租的出租结构。

估价对象所在区域出租率情况

根据市场调研，估价对象位于南山蛇口-后海片区，紧邻蛇口港，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。目前蛇口后海片区拥有多家优质服务式公寓，基本处于较高出租率的状态，成熟期项目出租率稳定在70%-85%。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，本次估价假设估价对象预测期内第1年至第2年出租率为79%，第3年出租率为80%，第4年至第10年出租率为81%。其中假设长租部分第1年为39%，第2年为40%，第3年为41%，第4年第10年为42%，短租部分第1年为40%，第2年至第10年为39%。

- **收缴率**

[11] 平均出租率=长租或短租销售房间数/预计可供销售总房间数

估价对象服务式公寓部分历史三年2023年至2025年租金收缴率[12]分别为100%、100%和98.06%，接近100%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

- **预测期内租金增长率分析**

根据估价对象历史运营情况、该区域服务式公寓的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内2026年至2027年租金不增长，后续每年的租金增长率为3.0%。

（2）其他收入

根据产权方提供资料，估价对象服务式公寓部分其他收入主要包含餐饮、客房服务等收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，本次评估测算，其他收入以2025年数据42.06万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年1%的增长率进行测算。

4.5.3.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.3.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含部门成本、人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

部门成本

估价对象部门成本包含食品成本、客房费用等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年部门成本为339.07万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该成本按照每年1.5%的增长率递增。

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估以2024年及2025年平均数据为基数，预测2026年人力薪酬成本为1,144.51万元，该成本预测期内按照每年2%的增长率递增。

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，本次评估市场营销及推广费用按照房费收入的4.0%计算。

[12] 2025 年末的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

公共能源费用

估价对象公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年公共能源费用为229.80万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

管理费用

估价对象管理费用包含项目办公费、差旅费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年管理费用为148.21万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

物业管理及维修维护费用

估价对象物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年物业管理及维修维护费用为191.80万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

其他费用

估价对象其他费用包含中央化服务费、管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为基数，预测2026年其他费用为244.45万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中估价对象营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及保险合同费率计算，合计按照约3.93万元/年测算。

4.5.3.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内服务式公寓部分资本性支出乃以委托方提供的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（深圳来福士广场项目）技术尽职调查报告》所记载的2026年至2035年的资本性支出合计数1,795.63万元（含增值税、含改造区域专项支出金额）为依据进行测算，其中：改造区域拟发生的资本性支出合计为283.91万元。即2026年的资本性支出包含了正常资本性支出预留和未来改造区域拟发生的资本性支出。

单位：万元	2026 年	2027 年及以后
资本性支出	435.08	每年 151.17

4.5.3.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的房费收入等，其中估价对象房费收入等服务类收入适用一般征收。一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从价计征，即出租房屋从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为6元/平方米/年，根据产权方提供的税收完税证明，计算得出估价对象服务式公寓部分分摊国有建设用地面积为5,332.90平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.3.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象服务式公寓部分运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
运营收入（含增值税）	51,743,145	52,412,997
成本费用	25,070,582	25,326,109
税费税金	5,534,895	5,838,859
运营收入-成本费用-税费税金	**21,137,668**	**21,248,029**
资本性支出	4,350,840	1,511,720
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**16,786,828**	**19,736,309**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.3.5 长期增长率

同4.5.1.5部分。

4.5.3.6 收益年期

同4.5.1.6部分。

4.5.3.7 折现率的求取

同4.5.1.7部分。

4.5.3.8 结论

结论综上，估价对象服务式公寓部分收益法总价为人民币452,000,000元。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为31,119.35平方米，项目总建筑面积合计为209,903.29平方米，其中商业建筑面积为68,261.34平方米，写字楼建筑面积为31,787.47平方米，服务式公寓建筑面积为21,299.16平方米，地下车库、设备用房和通道部分建筑面积为88,555.32平方米（停车位902个，其中人防车位573个）市场价值为人民币**3,651,000,000**元（大写人民币**叁拾陆亿伍仟壹佰万**元整），折合总建筑面积单价17,394元/平方米。

项目名称	现状用途	建筑面积 (平方米)	估价总值 (元)
来福士广场（商业）	商业	68,261.34	2,443,000,000
雅诗阁	服务式公寓	21,299.16	452,000,000
来福士广场（写字楼）	办公	31,787.47	756,000,000
地下车库、设备用房和通道部分	地下车库、设备用房和通道部分	88,555.32	
合计	——	**209,903.29**	**3,651,000,000**

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。"基准NOI"情景为本次估值36.51亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：36.51 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	32.86	-10.00%
下降 5%	34.68	-5.00%
基准	**36.51**	**0.00%**
增长 5%	38.34	5.00%
增长 10%	40.16	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。"基准长期增长率"情景为本次估值36.51亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：36.51 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	35.52	-2.71%
下降 0.25%	36.00	-1.40%
基准	**36.51**	**0%**
上调 0.25%	37.03	1.42%

长期增长率变化	价值时点估值：36.51 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.50%	37.57	2.90%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值36.51亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：36.51 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	38.94	6.66%
下降 0.25%	37.69	3.23%
基准	**36.51**	**0%**
上调 0.25%	35.38	-3.10%
上调 0.50%	34.31	-6.03%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号一审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

商业

本次估价对象为所在城市标志性综合体项目，其中商业部分物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

➢ **校验过程**

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

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	来福士广场商业	海晖大厦底商	华年路临街商铺	新街口大楼底商
建筑年代	2017 年	2012 年	2012 年	2012 年
地址	南山区南海大道	南山区南海大道	南山区华年路	南山区东滨路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2025/12/31	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	68,261.34	353	304	350
交易价格（元/平方米）	——	32,800	39,200	36,400

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间深圳市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	32,800	39,200	36,400
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.05	1.05	1.05
实物状况	1.00	1.10	1.10	1.10
权益状况	1.00	1.10	1.10	1.10
修正因素合计	——	1.27	1.27	1.27
修正价格（元/平方米）	——	41,656	49,784	46,228
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	45,900			

由于可比实例与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 45,900 元/平方米，本项目商业部分分布于地下 1 至地上 5 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 2,491,000,000 元（取整至佰万位）。

办公

鉴于深圳办公物业大宗交易市场有一定规模的交易量、且办公物业交易相对活跃的情况，评估选取区域类似物业在近期大宗交易市场上的价格水平对本次评估价格予以验证。

➢ **校验过程**

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

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	来福士广场办公	大中华国际交易广场	中集前海东塔	润融大厦二期
建筑年代	2017 年	2005 年	2025 年	2027 年
地址	南山区南海大道	福田区福田中心	南山区前海	南山区前海
案例来源	——	大宗交易	大宗交易	大宗交易
交易时间	2025/12/31	2024 年	2025 年	2025 年
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	31,787.47	4,165	84,467	25,205
交易价格（元/平方米）	——	28,000	30,000	28,000

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间深圳市办公项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括办公聚集度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括办公楼级别、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、外立面设计及档次等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	28,000	30,000	28,000
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	0.95	0.99	0.99
实物状况	1.00	1.00	0.96	0.96
权益状况	1.00	1.02	0.96	0.96
修正因素合计	——	0.97	0.91	0.91
修正价格（元/平方米）	——	27,132	27,330	25,508
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	26,700			

由于可比实例与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目的比较法校验单价为 26,700 元/平方米，校验总价为 849,000,000 元（取整至佰万位）。

服务式公寓

本次估价对象为所在城市标志性综合体项目，其中服务式公寓部分物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗服务式公寓交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与估价对象高度可比的服务式公寓物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域散售公寓物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

➢ **校验过程**

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

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	来福士广场雅诗阁公寓	深圳公园道大厦	佳兆业前海广场（商住楼）	丽湾商务公寓
建筑年代	2017 年	2012 年	2017 年	2010 年
地址	南山区南海大道	南山区南山街道登良社区登良路	南山区前海路	南山区前海路
案例来源	——	挂网案例	挂网案例	挂网案例
交易时间	2025/12/31	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	21,299.16	80	87	46
交易价格（元/平方米）	——	32,136	29,943	26,551

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间深圳市公寓项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	32,136	29,943	26,551
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.00	1.00
实物状况	1.00	0.82	0.82	0.85
权益状况	1.00	1.02	1.00	1.04
修正因素合计	——	0.83	0.82	0.88
修正价格（元/平方米）	——	26,737	24,434	23,444
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	24,900			

由于可比实例与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目的比较法校验单价为 24,900 元/平方米，校验总价为 530,000,000 元（取整至佰万位）。

➢ **校验结果**

本次评估选用不同评估方法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积(平方米)	收益法估价总值（元）	比较法估价总值（元）
来福士广场（商业）	68,261.34	2,443,000,000	2,491,000,000

雅诗阁	21,299.16	452,000,000	530,000,000
来福士广场（写字楼）	31,787.47	756,000,000	849,000,000
地下车库、设备用房和通道部分	88,555.32		
合计	**209,903.29**	**3,651,000,000**	**3,870,000,000**

综上所述，估价对象估值总价为36.51亿，采用不同方法校验测算总价为38.70亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.3 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为深圳市金珑商业管理有限公司；

2、本次被评估标的为中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目；

3、价值时点为：2025 年 12 月 31 日；

4、评估目的：为我公司作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

（2）德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《深圳市金珑商业管理有限公司备考财务报表及审计报告》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德商业不动产公募 REITs 项目—深圳来福士广场项目技术尽职调查报告》

委托方（签章）：华夏基金管理有限公司

2026 年 2 月 16 日

5.4 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为不动产项目产权方，在华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：深圳市金玻商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司(法人独资)

注册地址：深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室

法定代表人：邱海燕

注册资本：12,000万元人民币

成立日期：1995年09月20日

营业期限：1995年09月20日至2035年09月20日

统一社会信用代码：914403001923791578

经营范围：一般经营项目：非居住房地产租赁；企业管理咨询；商业综合体管理服务；日用品销售；个人卫生用品销售；健身休闲活动；洗烫服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可经营项目：餐饮服务；高危险性体育运动（游泳）；住宿服务；物业管理。房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。。

3. 估价对象及范围：

中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为 31,119.35 平方米，项目总建筑面积合计为 209,903.29 平方米，其中商业建筑面积为 68,261.34 平方米，写字楼建筑面积为 31,787.47 平方米，服务式公寓建筑面积为 21,299.16 平方米，地下车库及配套建筑面积为 88,555.32 平方米（停车位 902 个，其中人防车位 573 个）。

4. **价值时点：**

2025 年 12 月 31 日

5. **可能影响评估工作的重大事项说明：**

无

6. **产权单位承诺：**

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. **提供的主要文件或者资料：**

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）《不动产权证书》【粤(2023)深圳市不动产权第 0586816 号】等 93 份《不动产权证》及【深测房(竣)B2-201600596 号】等 2 份《测绘报告》

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（6）AEI 改造方案、成本及预期租赁计划

（7）其他相关资料

深圳市金玩商业管理有限公司

年　月　日

5.5 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码

营业执照

（副 本）(1-1)

名　　称　华夏基金管理有限公司

类　　型　有限责任公司（外商投资、非独资）

法定代表人　张佑君

经营范围　（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注册资本　人民币壹亿叁仟捌佰捌拾玖万元

成立日期　1998年04月09日

住　　所　北京市顺义区安庆大街甲3号院

登记机关　北京市市场监督管理局

2023年 10月 10日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码

营业执照

名　　称　深圳市金隆商业管理有限公司

类　　型　有限责任公司（法人独资）

法定代表人　邱海燕

成立日期　1995年09月20日

住　　所　深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室

重要提示

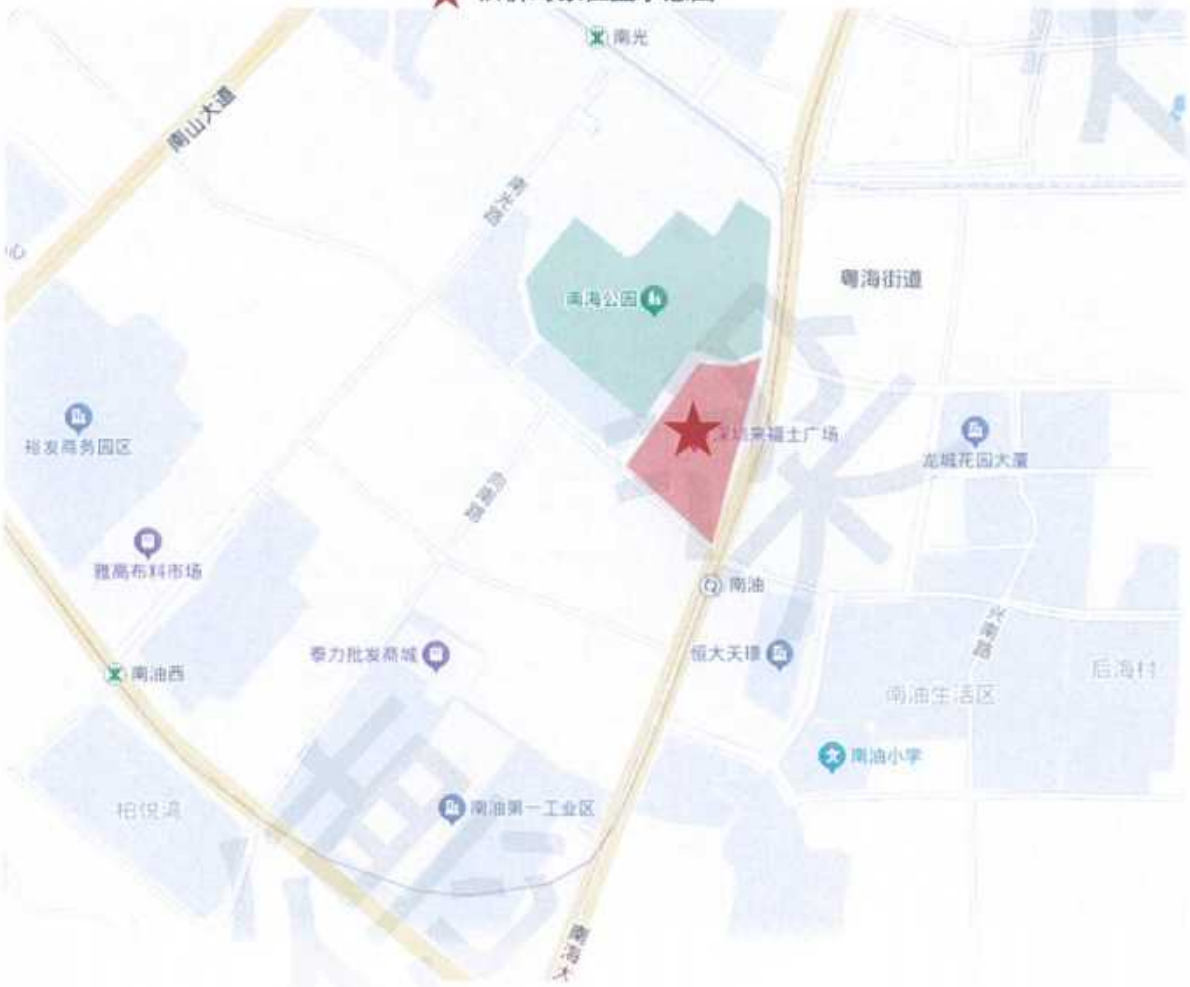
登记机关　深圳市市场监督管理局

2023年 08月 10日

国家市场监督管理总局监制

5.6 物业位置图

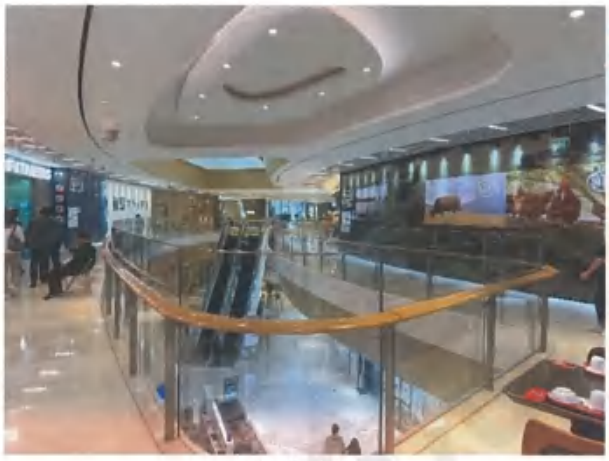
估价对象位置示意图



5.7 估价对象内外部照片

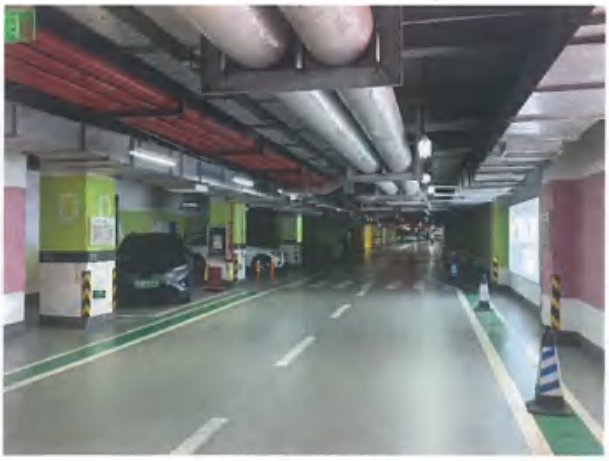
项目外观

项目外观



商业内部

商业内部



项目地下车库

项目地下车库

写字楼大堂

写字楼公共区域

写字楼内部

写字楼内部

服务式公寓大堂

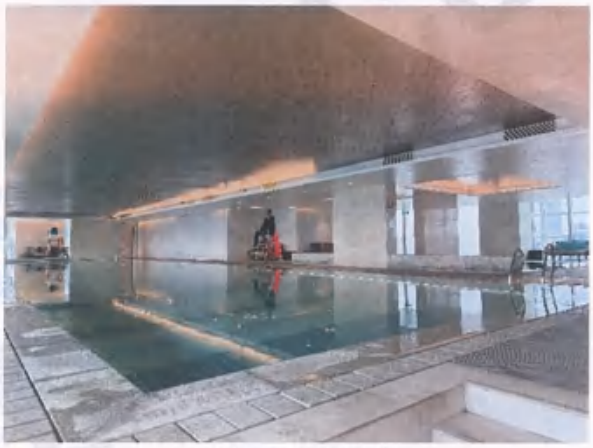
服务式公寓餐厅

服务式公寓房间内部

服务式公寓房间内部

服务式公寓房间内部

服务式公寓房间内部



服务式公寓泳池

服务式公寓健身房

5.8 估价对象四至及外部环境照片

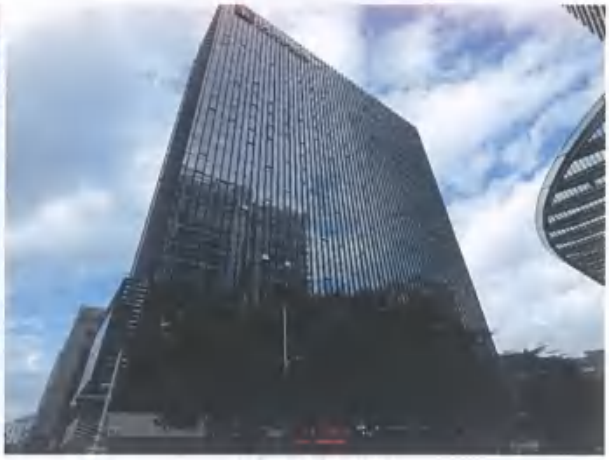
东侧南海大道

西侧南海公园

南侧登良路

北侧南海公园

周边-公园道大厦



周边-汉京国际

5.9 估价对象权属证明

商业、办公、服务式公寓各 1 份不动产权证书如下：

粤（2023）深圳市 不动产权第 0586816 号

权利人	深圳市金陵商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场[1]栋
不动产单元号	440305004003G30009791501U0000
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	广场用地,商业用地/商业
面积	建筑面积：9637.33平方米
使用期限	50年，从2006年12月21日至2056年12月20日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0044(B)，宗地面积：12644.1平方米 2.竣工日期：2017年11月3日 3.登记价：人民币147622709元 4.权利人：深圳市金陵商业管理有限公司（91440300MA5T91578J）

附　记

市场调品房。
查号（2018）深圳市不动产权第0034514号证变更而来。
附记记载：1、本宗地权属来源为协议，用地费款为人民币9847747.24元，为地下空间用地，用地标高-1.0米以上产权归政府。
2、本次登记的规定建筑面积为9637.33平方米，均为地下商业（地下一层），性质为商品房。
3、根据深圳市南山区住房和建设局物业监管科盖章确认的《深圳市南山区物业管理区域划分意见书备案回执》，来福士广场的物业管理区域占地面积31119.34平方米，包括T104-0261和T104-0044（B）两个宗地。物业管理用房位于T104-0261宗地103、图积308.23平方米，其权属、移交按照《深圳经济特区物业管理条例》的有关规定执行。
4、本宗地其他方面的权利和责任按（2011）88008号《增补协议书》及其第一补充协议书执行。
说明：本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准。

粤（2023）深圳市 不动产权第 0590814 号

权利人	深圳市金陵商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场[1]栋[3]
不动产单元号	440305004003G30010227J0019006
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/办公
面积	建筑面积：437.85平方米
使用期限	50年，从2006年12月21日至2056年12月20日止
权利其他状况	1.宗地号：T104-0261，宗地面积：18275.25平方米 2.室内建筑面积：302.63平方米 3.竣工日期：2017年11月3日 4.登记价：人民币3476854元 5.权利人：深圳市金陵商业管理有限公司（91440300MA5T91578J）

附　记

市场调品房。
查号（2018）深圳市不动产权第0080030号证变更而来。
说明：本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准。

粤（2023）深圳市 不动产权第 0585285 号

权利人	深圳市金陵商业管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	深圳市南山区来福士广场2栋裙楼
不动产单元号	440300064003G00102F00010002
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/商品房
用途	商业、办公、酒店用地/酒店
面积	建筑面积：27729.61平方米
使用期限	50年。从2066年12月21日至2066年12月20日止
权利其他状况	1. 宗地号：T104-0261，宗地面积：18278.25平方米 2. 其中建筑面积：21877.47平方米 3. 竣工日期：2017年11月3日 4. 登记价：人民币2202893487元 5. 权利人：深圳市金陵商业管理有限公司（91440300192379157A）

附　记

市场新品得。
由粤（2018）深圳市不动产权第0060011号证变更而来。
限证记载：期委体转让。包括1层3层，A座6层及8至22层。
说明：本不动产上的其他权利事项，以不动产登记簿记载为准。

5.10 估价机构营业执照

统一社会信用代码

91440300745859253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

类　　型　有限责任公司

法定代表人　[illegible]

成立日期　2003年04月07日

住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关

2019年08月[illegible]日

国家市场监督管理总局监制

5.11 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企　业　名　称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748959253X

法　定　代　表　人：程家龙

注　册　地　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5028-1

有　效　期：至2026年10月11日

备　案　等　级：一级

发证机关：[illegible]

发证日期：[illegible]

广东省建设行业估价机构管理平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

5.12 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300307

姓　名 / Full name
于红

性　别 / Sex
女

身份证件号码 / ID No.
120104197604167646

注 册 号 / Registration No.
1120150022

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-20

持证人签名 / Bearer's signature
于红

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓　名 / Full name
范春鹏

性　别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
310112199402115615

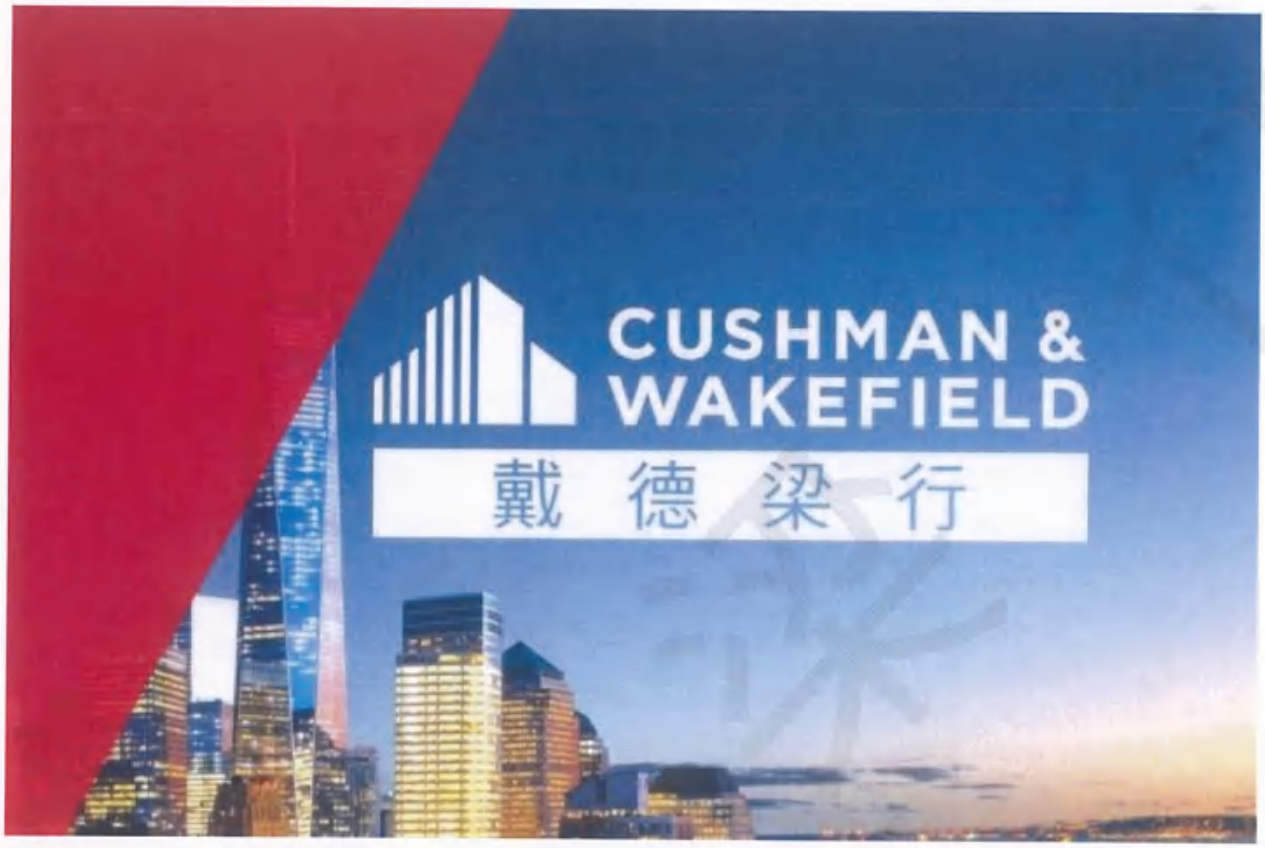
注 册 号 / Registration No.
1120240044

执业机构 / Employer
深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry
2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature
范春鹏

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行



华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目（申报稿）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 17 日

www.cushmanwakefield.com

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价报告

估价项目名称：

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目之市场价值

估价委托人：

华夏基金管理有限公司

估价机构：

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

注册估价师：

于红（1120150022）　　范春鹏（1120240044）

估价报告出具日期：

2026 年 4 月 17 日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

致估价委托人函

华夏基金管理有限公司
北京市顺义区安庆大街甲3号院

敬启者：

关于：中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目（以下简称估价对象或该物业）

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得华夏基金管理有限公司（以下简称委托人）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米，项目总建筑面积合计为130,142.92平方米，其中商业建筑面积为90,244.27平方米，地下车库建筑面积为39,898.65平方米（停车位726个），于2025年12月31日之市场价值为人民币**1,160,000,000**元（大写人民币**壹拾壹亿陆仟万元**整），折合总建筑面积单价8,913元/平方米。

备注：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起6个月有效；
② 本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让；
③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；
④ 总估值取整至百万位、单价取整至个位，估价结果不含增值税；
⑤ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人 _____
程家龙

2026年4月17日

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

估价结果汇总表

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号「凯德广场 · 涪城」商业及配套不动产项目		
评估委托人	:	华夏基金管理有限公司
评估目的	:	为委托人作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。
价值时点	:	2025 年 12 月 31 日
产权方	:	绵阳凯德商用置业有限公司
估价对象及评估范围	:	估价对象为位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号「凯德广场 ·涪城」商业及配套不动产项目，包含《不动产权证》【川 (2017) 绵阳市不动产权第 0002561 号】（用途为商业服务和地下车位）和 1 份《房地产权证》【绵房权证监证字第 0292764 号】（用途为商业和车库）项下合计建筑面积为 130,142.92 平方米的房屋所有权及共有土地面积为 26,851.42 平方米的国有建设用地使用权。项目分两期开发，其中一期建筑面积为 56,537.75 平方米，其中商业面积为 46,802.70 平方米，车位 9,735.05 平方米，占用土地使用权面积为 15,582.42 平方米；二期建筑面积为 73,605.17 平方米，其中商业面积为 43,441.57 平方米，车位 30,163.60 平方米，占用土地使用权面积为 11,269.00 平方米。
土地到期日	:	估价对象一期土地用途为商服用地，土地使用权终止日期为 2044 年 9 月 12 日；二期土地用途为商业用地，土地使用权终止日期为 2047 年 6 月 30 日。
物业概况	:	估价对象由两期开发完成，其中一期由一栋地上 1 层至地上 6 层的购物中心及地下 1 层的地下车库组成，估价对象二期由一栋地下 1 层至地上 6 层的购物中心及地下 2 层-地下 4 层的地下车库组成，估价对象一期于 2006 年 8 月竣工，估价对象二期于 2014 年 12 月竣工，估价对象内部一期和二期项目已连通，两者在功能和流线上进行了整合，形成了一个统一的商业购物中心。
国有建设用地使用权面积	:	共有国有建设用地使用权面积 26,851.42 平方米
建筑面积	:	130,142.92 平方米
商业可租赁面积	:	截至价值时点商业可租赁面积为 60,766.64 平方米 整改完成后，商业拟可租赁面积为 58,974.67 平方米

价值时点出租率	:	99.34%
评估方法	:	收益法
市场价值	:	**人民币 1,160,000,000 元** **（大写人民币壹拾壹亿陆仟万元整）**

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

目 录

1. 注册估价师声明 1
2. 估价的假设和限制条件 2
3. 估价结果报告 7
3.1 委托人概况 7
3.2 产权方概况 7
3.3 委托人与产权方之间的关系 8
3.4 报告使用人 8
3.5 估价机构 8
3.6 估价目的 8
3.7 估价对象 8
3.8 价值时点 20
3.9 价值类型 20
3.10 估价依据 20
3.11 估价原则 22
3.12 估价方法 23
3.13 估价结果 23
3.14 注册估价师 24
3.15 协助估价人员 24
3.16 实地查勘期 24
3.17 估价作业日期 24
4. 估价技术报告 25
4.1 估价对象描述与分析 25
4.2 市场背景分析 33
4.3 最高最佳利用分析 36
4.4 估价方法适用性分析 37
4.5 估价测算过程 39
4.6 估价结果确定 54
5. 附件 55
5.1 估值敏感性分析及压力测试 55
5.2 委托评估函 60
5.3 企业关于评估的有关事项说明 61
5.4 委托人和产权方营业执照 63
5.5 物业位置图 64
5.6 估价对象及外部环境照片 65
5.7 估价对象权属证明 67
5.8 估价机构营业执照 69
5.9 估价机构相关资质证明 70
5.10 估价人员相关专业执业资格 71

1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

1.1 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

1.2 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

1.3 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

1.4 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

1.5 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

1.6 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

1.7 报告使用人应当正确理解评估结论，本基金不动产项目估价报告的相关估价结果不代表不动产项目的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照估价结果进行转让。

2. 估价的假设和限制条件

2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

简称	指	全称
本基金/商业不动产投资信托基金	指	华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金
委托人/基金管理人/华夏基金	指	华夏基金管理有限公司
评估机构/我们	指	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
主要原始权益人	指	CapitaLand Mall Asia Limited
项目公司/产权方	指	绵阳凯德商用置业有限公司
运营管理机构	指	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
不动产项目/估价对象	指	产权方持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目
本估价报告	指	《中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目市场价值评估报告》
中国	指	中华人民共和国
元	指	人民币元

2.2 一般假设

本次估价的假设前提

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 绵阳凯德商用置业有限公司依法拥有估价对象国有建设用地使用权、商业及地下车位房屋所有权。对于估价对象的产权状况，我们将以产权方所提供之资料为准。根据产权方提供资料，估价对象于价值时点2025年12月31日已完成土地、商业及配套的房屋权属登记，取得商业及配套的《不动产权证书》及《房地产权证》。本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据委托人提供的北京市海问律师事务所出具的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金》，估价对象项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有相应不动产项目的房屋所有权及土地使用权，有权占有并出租相应的不动产项目物业。不动产项目的房屋所有权及其对应的土地使用权均未被设置其他担保物权；不动产项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，不动产项目权属清晰，不存在影响项目持续经营能力的重大法律障碍。本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请估价报告使用人注意。

6) 在估价过程中，我们假设宗地内没有影响开发和土地规划利用的地质因素。

7) 估价对象最近一次实地查勘之日为2025年12月30日，根据委托人指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

8) 估价中所采用之土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期、总建筑面积和分层、分用途建筑面积以产权方提供之1份《不动产权证》【川（2017）绵阳市不动产权第0002561号】、1份《房屋所有权证》【绵房权证监证字第0292764号】及1份《国有土地使用权证》【绵城国用（2010）第18237号】中所载为准。

9) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租约明细表》以及《租赁合同》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据上述资料，于价值时点2025年12月31日估价对象商业部分总可租赁面积为60,766.64平方米，已租赁面积为60,365.30平方米，出租率为99.34%。本次评估已考虑上述租赁情况对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

10) 根据产权方提供的《租约明细表》及租赁合同等资料，本次评估结果已考虑截止报告出具日估价对象经营过程中发生的续租或换租情况，在此提请报告使用者注意。

11) 根据产权方介绍，估价对象地下仓库及部分铺位正在进行合规性整改，预计于本基金获批前完成整改，整改完成后拟可租赁面积为58,974.67平方米。本次评估已考虑上述整改对估价对象不动产市场价值的影响，在此提请报告使用者注意。

12) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、城镇土地使用税等。该数据仅为我公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。

13) 除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

未经调查确认或无法调查确认的资料数据

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象所采用的数据以委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料为准。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、财务报表、租赁合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2025年12月30日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们的产权文件复印件及资料所载内容。

估价中未考虑的因素

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。

在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。

在估价中，我们没有考虑重大自然灾害、重大社会非正常事件等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

2.3 未定事项假设

本次估价的估价对象不存在未定事项，故无未定事项假设。

2.4 背离实际情况假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实事项假设。

2.5 不相一致假设

本次估价的估价对象不存在不相一致事项，故无不相一致假设。

2.6 依据不足假设

本次估价的估价对象不存在依据不足事项，故无依据不足假设。

2.7 期后事项

根据产权方提供的资料，本次评估已考虑估价对象地下仓库及部分铺位合规性整改对估价对象不动产市场价值的影响。若未来实际整改情况与本次整改方案不符，估价结果需做相应调整，在此提请报告使用者注意。

2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，

评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

3. 估价结果报告

3.1 委托人概况

企业名称：华夏基金管理有限公司

企业类型：有限责任公司（外商投资、非独资）

注册地址：北京市顺义区安庆大街甲3号院

法定代表人：邹迎光

注册资本：23,800万元人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

统一社会信用代码：911100006336940653

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

3.2 产权方概况

企业名称：绵阳凯德商用置业有限公司

企业类型：有限责任公司(外国法人独资)

注册地址：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层

法定代表人：邱海燕

注册资本：24,753万元人民币

成立日期：2004年07月28日

营业期限：2007年05月29日至2045年08月02日

统一社会信用代码：915107007650593970

经营范围：一般项目：商业综合体管理服务；非居住房地产租赁;物业管理；停车场服务(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)

3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为华夏基金管理有限公司，物业产权方为绵阳凯德商用置业有限公司。委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、委托人聘任的就本次华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日

3.6 估价目的

为委托人作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3.7 估价对象

3.7.1 区域位置

估价对象为位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米，总建筑面积合计为130,142.92平方米，其中商业建筑面积为90,244.27平方米，地下车库建筑面积为39,898.65平方米（停车位数量为726个）。

3.7.1.1 估价对象坐落位置

估价对象「凯德广场·涪城」位于绵阳市涪城区临园路东段74号，其位置如下：

估价对象位置示意图

3.7.1.2 区位概况

涪城区

估价对象所在行政区为绵阳市涪城区，涪城区位于四川盆地西北部、绵阳市中部，是绵阳市的政治、经济、文化中心。地理边界为：东邻游仙区，南接三台县，西连安州区，北靠江油市；全区幅员面积约597平方公里，2024年末常住人口约134.08万人，占绵阳市总人口的35%，是绵阳市人口最密集的区域。自然地理方面，涪城区地处涪江中下游平原，地势西北高、东南低，平均海拔约500米；气候属亚热带湿润季风气候，四季分明，年平均气温16.5℃，年降水量约1,000毫米，适宜人类居住与产业发展。

涪城区教育、医疗、文体等资源均处于绵阳市领先地位。涪城区有绵阳中学、南山中学、绵阳实验中学等重点中学，还有涪城实验小学、警钟街小学等重点小学，教育质量在绵阳市领先。涪城区作为绵阳市的核心增长极，未来将继续强化“电子信息、生物医药、高端装备制造”等主导产业，提升“总部经济、商贸服务”等第三产业的水平，打造成为“西部电子信息产业基地”“四川生物医药产业集群”“绵阳城市中心”。

涪城区是绵阳市交通最便利的区域，形成了“公路、铁路、航空”三位一体的交通体系，是连接成都、西安、重庆的重要节点。有绵广高速（G5）、绵遂高速（S2）、

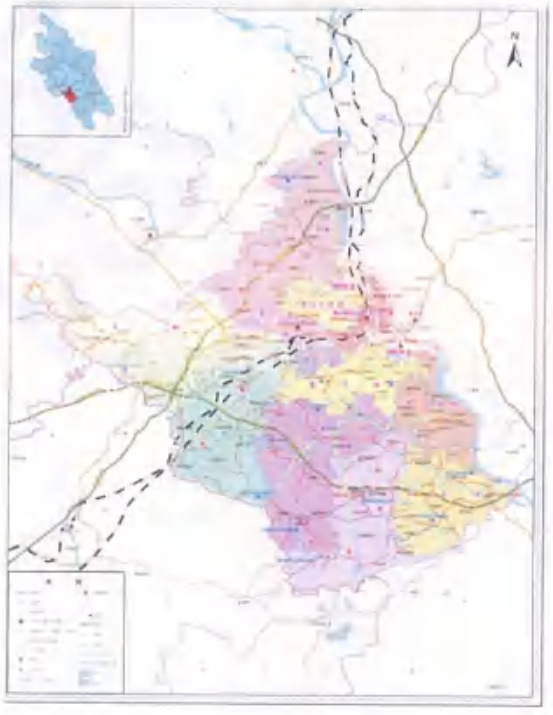
成渝环线高速（G93）（连接成都与重庆）等高速公路穿过，境内有绵阳北出入口、绵阳南出入口、涪城出入口等多个高速出入口，2024年高速公路车流量约5,000万辆次。涪城区形成了“四横五纵”的城市道路网（“四横”：临园路、涪城路、南山大道、绵兴东路；“五纵”：长虹大道、涪江路、西山大道、城南路、滨河北路），其中临园路是绵阳市的“商业主干道”（全长约5公里，连接绵阳火车站与涪城万达）。

涪城区下辖7个街道、6个镇。（其中创业园街道、普明街道、永兴镇由绵阳科技城新区管理，塘汛街道由绵阳经济技术开发区管理。实际共下辖4个街道、5个镇。

2025年辖区实现地区生产总值1,619.32亿元，同比增长6.8%，区属地区生产总值实现850.04亿元，同比增长7.0%。居全国百强区第59位、全国创新百强区第31位、全国投资竞争力百强区第36位、县域新型工业化综合实力第72位、西部百强区第9位。县域经济高质量发展运行监测连续7个季度居全省183个县（市、区）第一，同步居37个市辖区第一。

估价对象所在位置为绵阳涪城区传统核心商圈（临园路、涪城路沿线），该核心商圈的购物中心凭借“体验式业态+专业运营”占据租金与出租率的双高位。

涪城区行政区划图



图片来源：绵阳市涪城人民政府

3.7.1.3 物业邻近环境及建筑物

估价对象周边分布有新世界百货、百盛购物中心（涪城店）等商业项目。区域内优质办公项目有科技大厦、新益大厦、华荣财富广场、富乐大厦等。项目周边有多个高端住宅小区及公寓，如东方华庭、长虹国际城、长虹桐里华庭等，项目周边有城市之美酒店(绵阳人民公园店)、绵阳富临大都会酒店、绵阳绵州酒店(人民公园店)等多个酒店项目可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有绵阳市安昌路小学、绵阳市第二中学(剑门路校区)、四川省绵阳中学、绵阳实验小学广等；医院有绵阳市妇幼保健院、绵阳市儿童医院(临园分院)、绵阳市中心医院、绵阳市中医医院、绵阳市人民医院等；休闲娱乐场所有绵阳市人民公园等；金融机构有中国农业银行(绵阳涪城支行)、中国农业银行(绵阳涪城支行)、平安银行(绵阳涪城支行)、中国建设银行(富乐路支行)等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边环境现状照片

1. 科技大楼
2. 百盛购物中心（涪城店）
3. 绵阳市人民公园
4. 绵阳新世界百货

3.7.2 物业之交通条件

估价对象周边交通便捷，自驾、公交出行均可便利到达估价对象。周边城市交通主干道有长虹大道、临园路东段和富乐路，次干道有会仙路等；周边设有富乐路口站、新世界百货站、富临大都会等多个公交站，设有2路、3路、5路、10路、13路、15路、28路[夜班]、29路、32路、35路、66路、71路、95路、99路、1002M路等多条公交线路；估价对象距绵阳南郊机场约7公里，距绵阳火车站约3公里。

3.7.3 地块四至

北临会仙路

西邻科技大楼

估价对象

东邻新世界百货

南临临园路东段

3.7.4 实物状况

（1）概况

估价对象为位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米，总建筑面积合计为130,142.92平方米，其中商业建筑面积为90,244.27平方米，地下车库建筑面积为39,898.65平方米（停车位数量为726个）。

估价对象所在地块东邻新世界百货、南临临园路东段、西邻科技大楼、北临会仙路。所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

「凯德广场·涪城」位于四川省绵阳市涪城区核心商圈，是集购物、餐饮、娱乐、亲子、生活服务于一体的一站式购物中心。项目分一期与二期开发，目前两期已实现内部直通，形成统一商业体，是绵阳城中心体量较大、业态齐全的商业地标之一。

其中一期由一栋地上1层至地上6层的购物中心及地下1层的地下车库组成，作为凯德在绵阳的首个商业项目，一期奠定了区域商业基础，引入大型超市、时尚零售、基础餐饮及生活配套，满足周边居民日常消费需求，与二期通过室内连廊、共享中庭及垂直电梯无缝衔接，客流可自由流动，共同构成完整商业动线。

二期由一栋地下1层至地上6层的购物中心及地下2层-地下4层的地下车库组成，于一期基础上扩建，进一步拓展商业空间与业态丰富度。外立面以"集成的盒子"为理念，搭配LED灯光矩阵，夜间形成城市景观，包含5,000平方米空中花园（亲子自然体验区）、10,000平方米餐饮集群（涵盖多国菜系）、屋顶花园及北侧市民广场，强化社交与休闲功能。引入精品零售、高端影院、儿童寓教品牌、健身会所等，与一期形成互补，定位"家庭生活体验中心"。

两期连通后，项目整合潮流服饰、国际影城、特色餐饮、儿童天地、大型超市、生活服务等八大业态，目标客群覆盖年轻群体、家庭客群及商务人士，致力于打造"国际化一站式消费体验中心"，推动绵阳商业提档升级。

项目一期

项目二期

根据产权方提供之《不动产权证》【川（2017）绵阳市不动产权第0002561号】，项目一期商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上6层	2,640.09
2	地上5层	8,793.13
3	地上4层	9,585.83
4	地上3层	9,532.78
5	地上2层	8,161.86
6	地上1层	8,022.13
合计		**46,802.70**

项目一期地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下1层	9,735.05	地下车位	227	——

根据产权方提供之《房屋所有权证》【绵房权证监证字第0292764号】，项目二期商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上6层	4,459.93
2	地上5层	6,475.46
3	地上4层	6,069.59

序号	层数	建筑面积（平方米）
4	地上3层	6,353.62
5	地上2层	6,086.56
6	地上1层	4,837.86
7	地下1层	9,158.55
合计		**43,441.57**

项目二期地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下2层-地下4层	30,163.60	车库	499	——

整改情况

根据产权方介绍，估价对象地下仓库及部分铺位正在进行合规性整改，预计于本基金获批前完成整改，整改完成后拟可租赁面积为58,974.67平方米。各楼层可租赁面积明细详见下表：

楼层	截至价值时点可租赁面积（平方米）	整改完成后可租赁面积（平方米）
地下4层	253.08	-
地下3层	555.96	-
地下2层	224.32	63.00
地下1层	6,485.80	5,934.79
地上1层	7,839.30	7,839.30
地上2层	10,084.36	10,084.36
地上3层	11,057.26	11,057.26
地上4层	8,428.74	8,428.74
地上5层	10,261.55	10,261.55
地上6层	5,576.27	5,305.67
合计	**60,766.64**	**58,974.67**

（2）装修情况

外立面装修：一期为铝塑板及墙砖，二期为铝单板及玻璃。

公共区域装修：

地面：瓷砖

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日估价对象配有电梯系统，包括10部客梯、50部扶手电梯以及6部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

3.7.5 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的资料，估价对象「凯德广场·涪城」地下4层至地上6层的商业物业及726个地下停车位由绵阳凯德商用置业有限公司单独所有，涉及1份《不动产权证》【川（2017）绵阳市不动产权第0002561号】、1份《房屋所有权证》【绵房权证监证字第0292764号】及1份《国有土地使用权证》【绵城国用（2010）第18237号】（权属证书请详见附件5.7）。详情摘录如下：

权证编号	川（2017）绵阳市不动产权第 0002561 号
权利人	绵阳凯德商用置业有限公司
共有情况	单独所有
坐落	绵阳市涪城区临园路东段 74 号凯德广场 1-6 层等（详见产权清册）

权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	出让/市场化商品房
用途	商服用地/地下车位（详见产权清册）
分摊土地使用权面积	0.00
房屋建筑面积	56,537.75 平方米
使用期限	2044/9/12
权利其他状况	☆宗地面积：15,582.42 平方米 ☆分摊土地使用权面积：0 平方米 ☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆房屋所有权取得方式：购买
附记	共用宗土地面积为 15,582.42 平方米；房屋共用分摊建筑面积:10,997.24 平方米；原房产证：绵房权证市房监字第 200713802 号；原土地证：绵城国用(2004)第 03999 号；名称变更登记。
登记机构	绵阳市国土资源局
登记日期	2017 年 3 月 17 日

房产证号	绵房权证监证字第 0292764 号
房屋所有权人	绵阳凯德商用置业有限公司
共有情况	单独所有
房屋坐落	涪城区临园路东段
登记时间	2015/11/6
房屋性质	/
规划用途	车库；商业
总层数	10 含地下四层
建筑面积	73,605.17 平方米
附记	☆业务件号：权 0286217 ☆房屋地址及明细：涪城区临园路东段 ☆用途为：车库，面积为：30,163.60 平方米，套数：3 套，所在层：-2，-4，-3 层； 用途为：商业，面积为：43,441.57 平方米，套数：7 套，所在层：-1，1-6 层；
登记机构	绵阳市住房和城乡建设局

权证编号	绵城国用（2010）第 18237 号
土地使用权人	绵阳凯德商用置业有限公司
座落	涪城区临园路东段 74 号
地号	/
图号	/
用途	商业用地
使用权类型	出让
使用权面积	11,269.00 平方米

土地使用权终止日期	2047/6/30
登记机构	绵阳市国土资源局
登记日期	2010 年 10 月 12 日

3.7.6 经营情况

（1）当前经营概况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为60,766.64平方米，已租赁面积为60,365.30平方米，出租率为99.34%。

估价对象商业部分各楼层[1]于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积 (平方米)	已租赁面积 (平方米)
地下 4 层	253.08	253.08
地下 3 层	555.96	555.96
地下 2 层	224.32	224.32
地下 1 层	6,485.80	6,404.69
地上 1 层	7,839.30	7,839.30
地上 2 层	10,084.36	10,084.36
地上 3 层	11,057.26	10,900.53
地上 4 层	8,428.74	8,265.24
地上 5 层	10,261.55	10,261.55
地上 6 层	5,576.27	5,576.27
合计	**60,766.64**	**60,365.30**

（2）历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年平均出租率[2]如下：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
出租率	99.27%	99.05%	98.96%

[1] 地下 2 层至 4 层商业租赁用途为仓库及洗车间

[2] 各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值

根据委托人提供的德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《绵阳凯德商用置业有限公司2025年度、2024年度及2023年度的财务报表及审计报告》，估价对象历史三年财务报表数据[3]如下（单位：元）：

年份	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	121,335,437.56	117,371,845.16	111,939,170.48
物业管理费	12,979,330.07	11,359,418.37	11,236,010.60
人工成本	5,587,374.93	8,233,934.33	7,660,858.42
能源费	2,639,690.26	2,540,578.62	2,508,523.69
其他	236,283.95	252,339.35	244,152.56
销售费用	3,933,867.54	3,643,629.87	3,859,303.75
管理费用	2,518,142.90	2,871,401.84	3,366,018.44
税金及附加	11,041,422.21	10,836,301.06	10,542,216.42

3.8 价值时点

2025年12月31日。

3.9 价值类型

价值类型

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

价值内涵

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，估价对象一期房屋用途为商业服务和地下车位的建筑物所有权及土地用途为商服用地/地下车位，剩余使用年限为18.70年的土地使用权，估价对象二期房屋用途为商业和车库的建筑物所有权及土地用途为商业用地，剩余使用年限为21.50年的土地使用权且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

3.10 估价依据

（1） 国家和地方的有关法律、法规：

（a） 《中华人民共和国民法典》

（b） 《中华人民共和国土地管理法》

（c） 《中华人民共和国城市房地产管理法》

[3] 历史三年财务报表数据，均为不含税口径。

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》

(l) 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 1份《不动产权证》【川（2017）绵阳市不动产权第0002561号】、1份《房屋所有权证》【绵房权证监证字第0292764号】及1份《国有土地使用权证》【绵城国用(2010)第18237号】

(d) 《租赁明细表》

(e) 《租赁合同》

(f) 产权方提供的其他资料

(5) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(6) 其他参考依据

(a) 北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（凯德广场·涪城）技术尽职调查报告》

(b) 北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

(c) 德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《绵阳凯德商用置业有限公司2025年度、2024年度及2023年度的财务报表及审计报告》

3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

合法原则

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象已取得其《不动产权证》及《房地产权证》，具有合法的产权且用途合法。

最高最佳利用原则

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为商业用地，房屋用途为商业和车位，符合最高最佳利用原则。

替代原则

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

价值时点原则

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

一致性原则

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

一贯性原则

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米，总建筑面积合计为130,142.92平方米，其中商业建筑面积为90,244.27平方米，地下车库建筑面积为39,898.65平方米（停车位726个），于2025年12月31日之市场价值为人民币**1,160,000,000**元（大写人民币**壹拾壹亿陆仟万**元整），折合总建筑面积单价8,913元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
凯德广场·涪城	商业	90,244.27 平方米	1,160,000,000	8,913
	地下车位	39,898.65 平方米（726 个地下车位）		
	合计	130,142.92 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

3.14 注册估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
于 红	1120150022	于红	2026.4.17
范 春 鹏	1120240044	范春鹏	2026.4.17

3.15 协助估价人员

梁冰晶

3.16 实地查勘期

2025年12月30日

3.17 估价作业日期

2025年12月30日至2026年4月17日

4. 估价技术报告

4.1 估价对象描述与分析

4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号。估价对象所在地块东邻新世界百货、南临临园路东段、西邻科技大楼、北临会仙路。

根据估价人员的实地查勘，估价对象所占用地块呈较规则四边形，地势平缓，地质条件良好，土地承载能力较强。该地块市政基础设施齐全，宗地红线外已达到六通一平（通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气），宗地周边商业、办公氛围成熟。

4.1.2 建筑物实物状况分析

（1）概况

「凯德广场·涪城」位于四川省绵阳市涪城区核心商圈，是集购物、餐饮、娱乐、亲子、生活服务于一体的一站式购物中心。项目分一期与二期开发，目前两期已实现内部直通，形成统一商业体，是绵阳城中心体量较大、业态齐全的商业地标之一。

其中一期由一栋地上1层至地上6层的购物中心及地下1层的地下车库组成，作为凯德在绵阳的首个商业项目，一期奠定了区域商业基础，引入大型超市、时尚零售、基础餐饮及生活配套，满足周边居民日常消费需求，与二期通过室内连廊、共享中庭及垂直电梯无缝衔接，客流可自由流动，共同构成完整商业动线。

二期由一栋地下1层至地上6层的购物中心及地下2层-地下4层的地下车库组成，于一期基础上扩建，进一步拓展商业空间与业态丰富度。外立面以"集成的盒子"为理念，搭配LED灯光矩阵，夜间形成城市景观，包含5,000平方米空中花园（亲子自然体验区）、10,000平方米餐饮集群（涵盖多国菜系）、屋顶花园及北侧市民广场，强化社交与休闲功能。引入精品零售、高端影院、儿童寓教品牌、健身会所等，与一期形成互补，定位"家庭生活体验中心"。

两期连通后，项目整合潮流服饰、国际影城、特色餐饮、儿童天地、大型超市、生活服务等八大业态，目标客群覆盖年轻群体、家庭客群及商务人士，致力于打造"国际化一站式消费体验中心"，推动绵阳商业提档升级。

估价对象位置图

根据产权方提供之《不动产权证》【川（2017）绵阳市不动产权第0002561号】，项目一期商业部分建筑面积如下，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上 6 层	2,640.09
2	地上 5 层	8,793.13
3	地上 4 层	9,585.83
4	地上 3 层	9,532.78
5	地上 2 层	8,161.86
6	地上 1 层	8,022.13
合计		**46,802.70**

项目一期地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下 1 层	9,735.05	地下车位	227	——

根据产权方提供之《房屋所有权证》【绵房权证监证字第0292764号】，商业部分建筑面积如下，商业部分建筑面积如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）
1	地上6层	4,459.93
2	地上5层	6,475.46
3	地上4层	6,069.59
4	地上3层	6,353.62
5	地上2层	6,086.56
6	地上1层	4,837.86
7	地下1层	9,158.55
合计		**43,441.57**

地下车库部分建筑面积及车位个数情况如下：

序号	层数	建筑面积（平方米）	产权用途	非人防车位（个）	人防车位（个）
1	地下2层-地下4层	30,163.60	车库	499	——

整改情况

根据产权方介绍，估价对象地下仓库及部分铺位正在进行合规性整改，预计于本基金获批前完成整改，整改完成后拟可租赁面积为58,974.67平方米。各楼层可租赁面积明细详见下表：

楼层	截至价值时点可租赁面积（平方米）	整改完成后可租赁面积（平方米）
地下4层	253.08	-
地下3层	555.96	-
地下2层	224.32	63.00
地下1层	6,485.80	5,934.79
地上1层	7,839.30	7,839.30
地上2层	10,084.36	10,084.36
地上3层	11,057.26	11,057.26
地上4层	8,428.74	8,428.74
地上5层	10,261.55	10,261.55
地上6层	5,576.27	5,305.67
合计	**60,766.64**	**58,974.67**

（2）装修情况

外立面装修：一期为铝塑板及墙砖，二期为铝单板及玻璃。

公共区域装修：

地面：瓷砖

墙面：瓷砖、乳胶漆

天花板：局部石膏板吊顶

商业区域已出租部分内部由租户自行装修。

（3）配套设施

于价值时点2025年12月31日估价对象配有电梯系统，10部客梯、50部扶手电梯以及6部货用电梯。楼宇同时配有宽带、有线电视、空调系统、保安系统、消防系统、电气系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.5。

4.1.4 区位状况分析

估价对象所在区域为绵阳市涪城区传统核心商圈，临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业密度最高，城市功能最综合。

估价对象周边分布有新世界百货、百盛购物中心（涪城店）等商业项目。区域内优质办公项目有科技大厦、新益大厦、华荣财富广场、富乐大厦等。项目周边有多个高端住宅小区及公寓，如东方华庭、长虹国际城、长虹桐里华庭等，项目周边有城市之美酒店(绵阳人民公园店)、绵阳富临大都会酒店、绵阳绵州酒店(人民公园店)等多个酒店项目可以满足商务人士的住宿需求。周边分布的学校有绵阳市安昌路小学、绵阳市第二中学(剑门路校区)、四川省绵阳中学、绵阳实验小学等；医院有绵阳市妇幼保健院、绵阳市儿童医院(临园分院)、绵阳市中心医院、绵阳市中医医院、绵阳市人民医院等；休闲娱乐场所有绵阳市人民公园等；金融机构有中国农业银行(绵阳涪城支行)、中国农业银行(绵阳涪城支行)、平安银行(绵阳涪城支行)、中国建设银行(富乐路支行)等；区域内公共服务设施完善，生活便利。

估价对象周边交通便捷，自驾、地铁公交出行均可便利抵达。

周边城市交通主干道有长虹大道、临园路东段和富乐路；

公交线路：周边设有富乐路口站、新世界百货站、富临大都会等多个公交站，设有2路、3路、5路、10路、13路、15路、28路[夜班]、29路、32路、35路、66路、71路、95路、99路、1002M路等多条公交线路；

估价对象距绵阳南郊机场约7公里，距绵阳火车站约3公里。

4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象商业部分总可租赁面积为60,766.64平方米，已租赁面积为60,365.30平方米，出租率为99.34%。

估价对象商业部分各楼层于价值时点的出租情况如下表所示：

楼层	可租赁面积(平方米)	已租赁面积(平方米)
地下4层	253.08	253.08
地下3层	555.96	555.96
地下2层	224.32	224.32
地下1层	6,485.80	6,404.69
地上1层	7,839.30	7,839.30
地上2层	10,084.36	10,084.36
地上3层	11,057.26	10,900.53
地上4层	8,428.74	8,265.24
地上5层	10,261.55	10,261.55
地上6层	5,576.27	5,576.27
合计	**60,766.64**	**60,365.30**

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象已签约租户共计269个，计租方式为固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高（简称"两者取高"）三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	16,711.02	27.68%
两者取高	43,316.11	71.76%
纯抽成租金	338.17	0.56%
合计	**60,365.30**	**100.0%**

（1）当期收入分析

■ **租金收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均固定及抽成租金收入约为611.47万元（不含增值税）。

■ **物业管理收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均物业管理收入约为252.18万元（不含增值税）。

■ **推广费收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均推广费收入约为60.60万元（不含增值税）。

■ **多种经营收入[4]**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均多种经营收入约为37.97万元（不含增值税）。

■ **地下车库收入**

根据产权方提供2025年经营情况，估价对象月平均地下车库收入约为47.30万元（不含增值税）。

（2）租户结构分析

■ **租户业态构成**

截至2025年12月31日，估价对象共出租予269名租户，业态包括文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，各业态面积占比情况如下：

业态类别	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
文娱及配套	25,878.77	42.87%
零售	19,837.59	32.86%
餐饮	11,978.83	19.85%
其他	2,670.11	4.42%
合计	**60,365.30**	**100.0%**

■ **主力店及专门店**

[4] 多种经营收入包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入，不含没收保证金等。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为4,000平方米以上、租赁期限为15年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为4,000平方米以下，租赁期限以1-3年为主。截至价值时点，已租赁房屋中主力店及专门店的租赁面积占比情况如下：

商铺分类	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
主力店	19,546.00	32.38%
专门店	40,819.30	67.62%
合计	**60,365.30**	**100.00%**

根据产权方提供的资料，2025年估价对象租金收入[5]排序的前十大租户中单一租户的租金收入占比均未超过10%，项目收入来源较为分散，具体如下表所示：

序号	租户	租金收入占比
1	租户 1	5.18%
2	租户 2	3.63%
3	租户 3	2.16%
4	租户 4	1.71%
5	租户 5	1.21%
6	租户 6	1.13%
7	租户 7	1.04%
8	租户 8	1.04%
9	租户 9	1.03%
10	租户 10	1.03%

（3）租期分析

■ **加权平均剩余租期**

加权平均剩余租期(WALE)，是指对各租户自价值时点起剩余签约租期进行加权平均计算的租赁期长度，通常以租户租赁面积作为权重，一定程度反映出项目在执行租约的稳定性及成长性。估价对象在执行租约自价值时点起加权平均剩余租期如下：

统计范围	WALE – 租赁面积口径
所有在执行租约	4.22 年

[5] 租金收入占比为租户固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比

其中：主力店	9.22 年
其中：专门店	1.82 年

备注：
1、WALE–租赁面积口径=∑(租约剩余天数/365x 租赁面积)/总已租赁面积。
2. 已租赁面积采用价值时点主力店及专门店已租赁面积，即 60,365.30 平方米。

■ **未来到期租约统计**

对于到期续期的铺位，产权方将会提前向租户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈，续期租约会于现有租约到期前订立。

对于产权方考虑品牌淘汰替换的铺位，产权方将根据招调计划提前启动新租户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

按照租赁面积统计，截至 2025 年 12 月 31 日，估价对象未来到期的租约详情如下：

租约到期年份	租约到期的租赁面积（平方米）	到期租约占已租赁面积的百分比（%）
2025 年（含 2025 年 12 月 31 日）	294.13	0.49%
2026 年	17,887.08	29.63%
2027 年	8,593.76	14.24%
2028 年及以后	33,590.33	55.65%
合计	**60,365.30**	**100.0%**

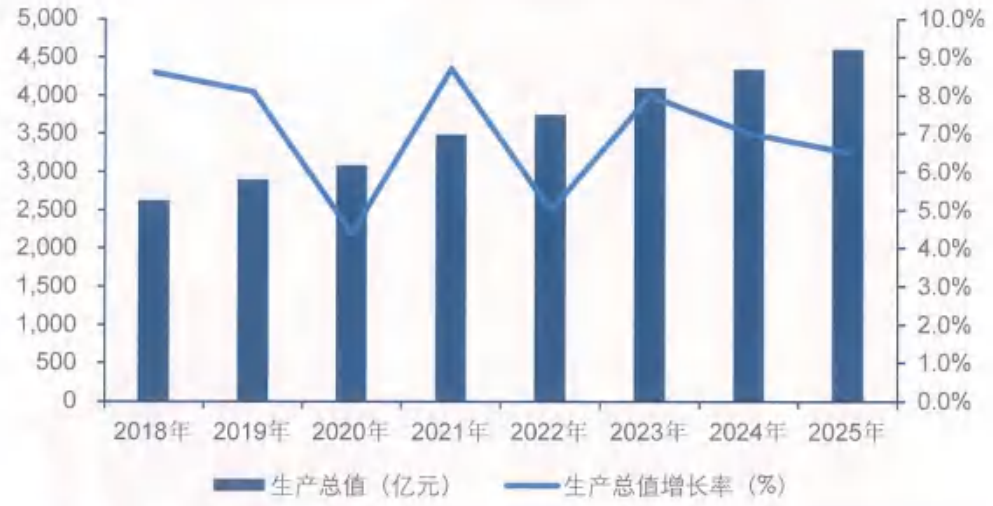
4.2 市场背景分析

4.2.1 绵阳市经济运行状况

绵阳市地区生产总值（GDP）

绵阳市经济总量持续稳定增长。2025 年绵阳市地区生产总值为 4,600.66 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 357.40 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 1,838.12 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 2,405.14 亿元，增长 7.8%。

绵阳市 2018 年-2025 年地区生产总值与增长率



数据来源：绵阳市统计局

绵阳市社会消费品零售总额

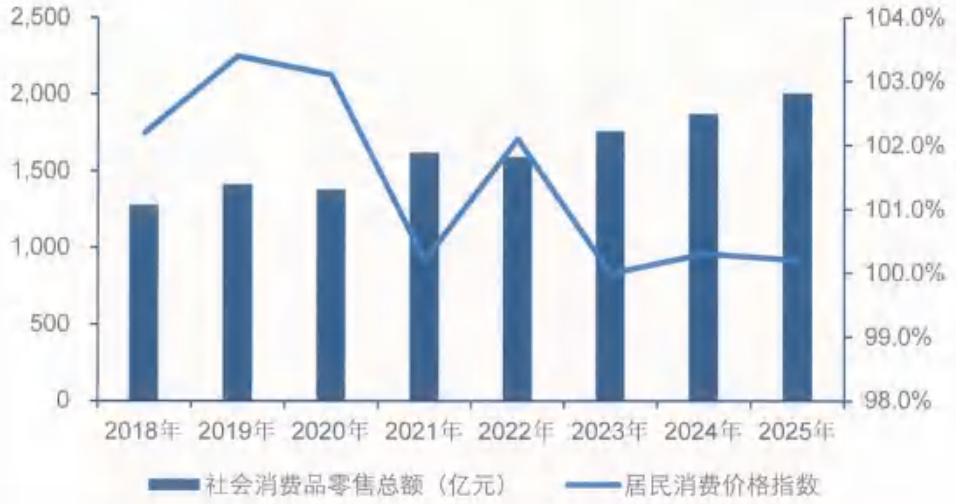
2025 年绵阳全市社会消费品零售总额 2,003.4 亿元，比上年增长 7.1%。按消费形态分，餐饮收入 319.1 亿元，比上年增长 5.5%；商品零售 1,684.3 亿元，增长 7.4%。在商品零售中，限额以上企业（单位）通过互联网实现的商品零售额 90.7 亿元，增长 62.0%。

绵阳市居民消费价格指数

居民消费价格指数（CPI）是反映城乡居民家庭购买并用于日常生活消费的商品和服务项目价格水平变动的相对数，通常作为判断通货膨胀程度的重要指标。2025 年，绵阳居民消费价格指数（CPI）比上年上涨 0.2%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上年扩大 0.7 个百分点。分类别看，其他用品及服务价格上涨 4.1%，衣着价格上涨 3.2%，教育文化娱乐价格上涨 1.7%，医疗保健价格上涨 1.6%，生活用品及

服务价格上涨 0.7%，交通通信价格下降 1.9%，食品烟酒价格下降 0.6%，居住价格下降 0.3%。。

2018 年-2025 年社会消费品零售总额与居民消费价格指数



数据来源：绵阳市统计局

绵阳市城镇居民收入

绵阳市城乡居民收入呈现稳步增长趋势，居民生活水平持续提高。2024 年，绵阳城镇居民人均可支配收入 49,666 元，同比增长 5.3%；农村居民人均可支配收入 23,124 元，同比增长 7.0%，农村居民收入增速高于城镇居民 1.7 个百分点，城乡增收协调性持续增强。城乡居民人均收入比值为 2.15，比 2023 年缩小 0.08，城乡收入差距进一步缩小，发展成果更多更公平惠及城乡居民。2025 年，绵阳城乡居民人均可支配收入分别增长 4.6%、5.6%。

4.2.2 绵阳市商业物业市场

绵阳作为中国科技城、成渝地区双城经济圈重要节点城市，同时肩负着建设四川省域经济副中心的使命，商业积淀深厚且充满活力。从传统商业街的烟火氤氲到现代化商业综合体的崛起，绵阳始终立足区域消费中心定位，在川北商业发展进程中扮演着引领角色。

绵阳商业历经“百货—百货+超市—购物中心—体验型购物中心”四段迭代。2000 年前以临园路百货大楼、兴力达、新世界为单核零售；2014 年王府井、百盛引入化妆品首店，仍重零售。2020 年后绵阳存量商业体加速调改，呈现“去零售化、强体验感”的鲜明导向：2024 年王府井转型京东奥莱，聚焦折扣业态并打通线上仓配链路；上马百盛广场 2025 年将零售占比压缩至 45%，引入亲子剧场、城市潜水、Livehouse 等非标体验业

态；全新布局的城市美学中心更以30%的零售占比，主打策展、轻户外与美学教育复合场景。这一系列举措，宣告绵阳商业发展逻辑从“商品售卖”转向体验价值创造。

经过多年发展，目前绵阳商业市场呈现“以传统核心商圈为根基，向科技城新区等新兴区域拓展、多点绽放”的格局。其中，以临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心）为代表的传统核心商圈、上马商圈为主要代表的科技城新区新兴商圈以及经开万达城南商圈构成绵阳三大核心商圈，支撑起城市商业的基本盘。

绵阳市商业新增供应将延续一核两副（传统核心商圈为核，经开万达城南商圈、科技城新区新兴商圈为副）的空间格局，且供应结构更趋精准，重点匹配产业升级与人口导入需求。

传统核心商圈（涪城）以“更新升级”为主，新增供应约5-8万平方米，培育“网红打卡”商业，提升老城区商业活力；经开万达城南商圈（经开区）以“产业配套”为核心，新增供应约10-15万平方米（占全市新增供应的40%），重点服务工业产业人口；科技城新区新兴商圈以“年轻态”为特色，新增供应约8-12万平方米（占全市新增供应的30%），针对科技人才与年轻白领。

2025年，随着富临·天际ONE、新投·大卫茂美学中心等新项目的集中入市，绵阳优质商业市场总存量进一步扩容。随着各大购物中心的集中入市，一方面，市场竞争已愈发激烈，尤其在涪城区核心商圈与科技城新区等新兴商圈的业态重叠区域，已对商铺租

金上涨空间和出租率稳定形成较大压力。另一方面，精准定位及去同质化运营，已成为各项目破局的重要抓手。

4.2.3 区域商业物业市场

本项目所在区域为临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心）为代表的传统核心商圈，绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了商圈的主动脉。该区域商业密度最高，城市功能最综合。该区域内的代表性商业项目有绵阳涪城万达广场、绵阳凯德广场、绵阳新世界百货（临园路店）、绵阳百盛购物中心（涪城店）、绵阳茂业百货（涪城店）等。传统核心商圈作为绵阳商业密度最高、客群最成熟的区域，优质商业物业（如涪城万达、凯德广场、新世界百货）的首层租金为全市峰值，涪城万达和绵阳凯德广场等项目通过“全业态组合+体验式运营”提升了租金溢价能力。

涪城区商业租金水平将保持购物中心领跑、百货类继续承压的梯度格局，且体验式业态租金溢价能力进一步强化。区域标杆商业的租金将保持稳健。核心驱动因素包括体验式业态升级、交通改善（地铁 1 号线通车），扩大客群辐射范围等，业态单一的百货（如绵阳新世界百货），因缺乏体验式元素，租金涨幅将受限，甚至面临“降租留客”的压力。

涪城区商业出租率将保持高位，但购物中心与百货类分化加剧，优质项目与低效项目差距扩大，得益于专业运营、品牌资源优势、周边常住和产业客群稳定，预计旗舰型购物中心（出租率将继续稳定；百货类出租率将分化加剧，转型成功的百货（如百盛）出租率将保持稳定，而业态单一的百货（如新世界）出租率或将降至 80%以下。其核心原因包括体验式业态缺失，无法应对购物中心的竞争，导致客群分流（年轻客群向购物中心转移）等。

未来 3 年（2026-2029 年）商业新增供应将呈现老城区更新升级、新城区功能补位的双轮驱动格局，且体验化、主题化成为核心方向。

4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

法律上允许

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》及《房地产权证》，具有合法的产权且

用途合法。

技术上可能

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象已经取得《不动产权证》及《房地产权证》，估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

经济上可行

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

价值最大化

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象使用用途为商业及配套，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

外部环境分析

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象所处区域商业集聚度较高，公共配套设施较为齐全，且项目周边自然环境及人文环境均优。

估价方法中的应用

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

使用前提说明与分析

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为商业用地，房屋规划用途为商业和配套，现状用途为商业和配套，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比

较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
定义	市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。	收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。	成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。	假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及折现率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。
适用/不适用的估价对象类型	适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。	适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于出租)、仓库(用于出租)、农地等。	新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。	具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。
	不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。	不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。	对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，有没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。	估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。
估价方法应用的前提	市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。	不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。	估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。	有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。

	市场比较法	收益法	成本法	假设开发法
条件				

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准 GB/T50291-2015)的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质同类物业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内（预测期为 10 年）及预测期外（第 11 年至收益期届满）进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行折现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并折现至价值时点。

4.5 估价测算过程

4.5.1 运营收入

4.5.1.1 收入确定方法

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含租金收入（含固定租金及抽成租金收入）、物业管理收入、推广费收入、多种经营收入（含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费、装修管理费收入等）及地下车库收入。

<u>固定租金收入</u>

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象总可租赁面积 60,766.64 平方米，已租赁面积为 60,365.30 平方米，除 1 个租户(租赁面积 338.17 平方米)采用纯抽成租金的收取方式外，其余 60,027.13 平方米均采用固定租金或两者取高的收入方式。

根据产权方提供资料，截至价值时点 2025 年 12 月 31 日，估价对象已签约租户共计 269 个，计租方式为固定租金、抽成租金、两者取高三种方式，租赁面积及占比情况如下表所示：

租赁模式	已租赁面积（平方米）	租赁面积占比（%）
固定租金	16,711.02	27.68%
两者取高	43,316.11	71.76%
纯抽成租金	338.17	0.56%
合计	**60,365.30**	**100.0%**

对于已出租物业固定租金部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的租金水平（即实际租金），租赁期限外按照市场租金水平计算固定租金收入。对于空置的可租赁部分按照市场租金水平计算租赁收入。

根据产权方及运营团队介绍，运营团队从租赁面积、租赁期限及租金水平等方面考虑，将估价对象分为主力店及专门店。主力店的租赁面积为 4,000 平方米以上、租赁期限为 15 年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店的租赁面积为 4,000 平方米以下，租赁期限以 1-3 年为主。

■ **市场固定租金**

可比实例选取依据

确定商业物业市场租金时，我们采用比较法，首先，按照区位条件、业态类型和项目定位等维度进行了比较和选择，确定可比实例；其次，经过充分考虑估价对象与可比实例在交易时间、交易情况、不动产状况等方面的差异，修正后得出估价对象的比准市场租金。可比实例选取依据的具体分析如下：

1）区位条件

估价对象位于绵阳市临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了商圈的主动脉。

本次选取可比实例位于传统核心商圈及其周边商圈，与估价对象均为商圈中的优质商业物业，区位条件相近，具备可比性。

2）业态类型

估价对象商业业态种类较为丰富，涵盖零售、餐饮、娱乐、服务、生活超市、影院等多种业态组合，其可比实例业态类型均具备可比性。

3）客群定位

估价对象定位城市之芯，尽享一线都市新体验，在客群定位层面，可覆盖全年龄客层。本次选取的可比实例与估价对象类似，客群以周边商务人士、家庭客群为主，客群定位相近，具备可比性。

专门店市场租金

确定商业市场租金时，我们采用比较法，首先选择其中三个较为接近估价对象情况的比较实例作为参照，经过充分考虑各物业的差异，做出修正后得出评估物业的市场价值。具体计算过程如下：

- **选取可比实例**

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似商业物业作为估价对象专门店的可比实例。可比实例详情概述如下：

因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
项目名称			凯德广场·涪城	涪城区购物中心	涪城区购物中心	涪城区百货
位置			——	涪城区	涪城区	涪城区
交易情况			——	挂牌案例	挂牌案例	挂牌案例
交易时间			——	2025 年 12 月	2025 年 12 月	2025 年 12 月
交易价格（元/平方米/月）			——	256	240	210
不动产状况	区位状况	商业繁华度	繁华	繁华	较繁华	繁华
		距离区域中心	近	近	较近	近
		交通便捷度	较便捷	较便捷	较便捷	较便捷
		基础设施完善度	完善	完善	完善	完善
		自然及人文环境	良好	良好	一般	良好
		公共服务设施状况	完善	完善	完善	完善
		临路状况	两面临街，临路状况较好	三面临街，临路状况较好	两面临街，临路状况较好	四面临街，临路状况好
	实体状况	商业类型	购物中心	购物中心	购物中心	百货
		楼层	1F	1F	1F	1F
		使用面积（平方米）	——	240	150	110
		配套设施设备	完善	完善	完善	完善
		内部装修	公共区域精装	公共区域一般	公共区域精装	公共区域精装
		层高	正常	正常	正常	正常
		使用率	较高	较高	较高	较高
		物业管理	较好	较好	较好	较好
		楼龄及保养	较好	较好	好	较好
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	符合规划	符合规划	符合规划	符合规划

➢ **可比因素调整**

对上述案例，我们从交易时间、交易情况、不动产状况三大方面进行了相应的调整，主要有以下调整因素：

交易时间

比较案例的交易时间与价值时点接近，期间绵阳商业租金水平基本保持稳定，故未对比较案例的时间因素进行修正。

交易情况

由于比较案例的情况都属于正常租赁市场的租金交易，与估价对象一致，故未对比较案例的交易情况因素进行修正。

不动产状况

不动产状况包括区位状况、实体状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商业繁华度、距离区域中心、交通便捷度、基础设施完善度、自然及人文环境、公共服务设施状况、临路状况等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、楼层、使用面积、配套设施设

备、内部装修、层高、楼龄及保养、物业管理、使用率等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件等因素。

根据估价对象与比较案例上述因素具体情况，编制可比因素修正系数表，详见下表：

比较因素修正指数表						
因素			估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
交易价格（元/平方米/月）			-	256	240	210
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
不动产状况	区位状况	商业繁华度	1.00	1.00	1.05	0.90
		距离区域中心	1.00	1.00	1.05	1.00
		交通便捷度	1.00	1.00	1.00	1.00
		基础设施完善度	1.00	1.00	1.00	1.00
		自然及人文环境	1.00	1.00	1.02	1.00
		公共服务设施状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		临路状况	1.00	0.99	1.00	0.98
	实体状况	商业类型	1.00	1.00	1.00	1.10
		楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用面积（平方米）	1.00	1.00	1.00	1.00
		配套设施设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		内部装修	1.00	1.03	1.00	1.00
		层高	1.00	1.00	1.00	1.00
		使用率	1.00	1.00	1.00	1.00
		物业管理	1.00	1.00	1.00	1.00
		楼龄及保养	1.00	1.00	0.97	1.00
	权益状况	规划限制条件（如容积率）	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计			-	1.02	1.09	1.08
修正价格(元/平方米·月)			-	261	262	226
权重			-	33.33%	33.33%	33.33%
评估单价取算数平均数			-	250		

由于比较案例一、比较案例二、比较案例三与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重均取33.33%，则估价对象的首层比准专门店市场租金单价为261×33.33%+262×33.33%+226×33.33%=250元/平方米/月。

根据产权方提供的《租约明细表》、《租赁合同》等资料，结合我们对周边市场同类型物业楼层差异市场调查，并对估价对象专门店租赁状况进行分析，如动线设计、店铺进深及展示面、店铺位置及可达性等因素，在首层比准市场租金的基础上，通过层差系数对其他楼层的专门店租金进行调整，进而得出其他楼层的专门店市场租金。各楼层专门店市场租金在首层专门店比准市场租金基础上考虑15%-90%楼层修正系数。得出估价对象各层专门店市场租金修正结果范围为38-250元/平方米/月（含增值税、不含管理费、推广费）。

专门店中部分铺位租赁面积较大（700平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低，分布在地下1层和地上6层，租赁面积合计约3,529.53平方米，该部分市场租金参照在执行租赁合同租金水平。

专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，分布在地上1层和2层，租赁面积合计约649.25平方米，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

专门店的地下仓库整改完成后，其面积将不再计入商业可租赁面积。专门店中实际租赁用途为地上库房和地下洗车间，租赁面积合计约283.50平方米，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

截至价值时点，估价对象主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长约为15年，该部分市场租金参照价值时点签约水平。

4.5.1.2 出租率及固定租金增长率

- **预测期内出租率分析**

估价对象出租率预计主要从以下几个维度进行分析：

历史出租率及价值时点出租率情况

估价对象一期于2007年开业，二期于2014年开业，估价对象投入运营以来一直保持较高的出租率水平，过往三年2023年-2025年平均出租率分别为98.96%、99.05%、99.27%，于价值时点2025年12月31日的出租率为99.34%，从估价对象历史出租率分析，估价对象运营呈现出平稳态势，已进入运营稳定期。

估价对象所在商圈出租率情况

根据市场调研，估价对象位于临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。所在区域商业氛围较好，商业需求稳定。依托着优越的地理位置、良好的商业氛围、优越的人文自然环境、便利的交通方式等，出租率处于稳定水平，该商圈的平均出租率在全市范围内处于高位。

综上，根据估价对象历史及价值时点出租率情况、产权方访谈介绍及市场调研，结合项目所在区位情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳趋势。同时根据对估价对象自身签约情况的影响，本次估价假设估价对象预测期内第1年至第2年出租率为98.5%，第3年至第7年出租率为98%，第8年至第10年出租率为97.5%。

估价对象所有租户租赁期外市场租金按照每年更新，在考虑合理的租户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价假设项目每次更新租期时有效的年均免租期为4天。

- **收缴率**

估价对象历史三年2023年至2025年租金收缴率[6]分别为100%、99.97%和99.41%，接近100%，本次评估出于谨慎考虑，收缴率按照当年收回收入的99%，剩余1%于下一年收回进行测算。

- **预测期内固定租金增长率分析**

估价对象位于绵阳市传统核心商圈，为绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带，估价对象各业态承租种类丰富，规模聚集效应明显，可满足绵阳市各类消费者的购物及体验需求，竞争优势明显。项目3公里范围城市建设完善，以居住及办公客群为主，周边汇集新益大厦、瀚威城市中心等甲级写字楼；同时聚集长虹国际城一期、崇尚国际等成熟住宅小区。核心区位稳固，客流基础雄厚。

根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计估价对象预测期内，专门店首年不增长，第2年至第3年的租金增长率为5.0%，第4年至第5年的租金增长率为4.5%，第6年至第8年的租金增长率为4.0%，第9年至第10年的租金增长率为3.5%；主力店预测期内首年不增长，第2年至第10年的租金增长率为2.0%。

4.5.1.3 抽成租金收入

抽成租金收入

[6] 2025 年末的租金收缴率=（当期营业收入-截至 2025 年 12 月 31 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度 6 月 30 日当期应收未收应收账款）/当期营业收入。

抽成租金收入包含租赁模式为纯抽成租金收入及二者取高租户超出固定租金部分的抽成租金收入。估价对象历史三年抽成租金收入与固定租金收入的比例基本保持在15.0%左右，整体相对稳定，本次评估估价对象预测期内抽成租金收入按照固定租金收入的15.0%测算。

4.5.1.4 其他收入

物业管理收入

根据产权方介绍，于价值时点，物业管理费标准为65元/平方米/月（含增值税）。对于已出租的物业管理费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的物业管理费水平，租赁期限外已达到物业管理费标准收费的，按标准物业管理费水平计算，未达到物业管理费标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的物业管理费水平计算。空置部分按照物业管理费标准收费测算。预测期内，估价对象物业管理费单价每五年按照10%的递增比例进行调整，即2030年和2035年的物业管理费单价按照10%的增长率进行测算。

推广费收入

根据产权方介绍，于价值时点，推广费标准为20元/平方米/月（含增值税）。对于已出租物业的推广费部分，租赁期限内采用租赁合同中约定的推广费水平；租赁期外已达到推广费标准收费的，按标准推广费水平计算，未达到推广标准收费的，仍按照执行的租赁合同中约定的推广费水平计算。空置部分按照推广费标准收费测算。预测期内推广费单价无增长。

多种经营收入

根据产权方提供资料，估价对象多种经营收入主要包含中庭场地、广告、市场推广费、许可证工本费及装修管理费收入，仓库整改完成后划分为多经点位，其收入计入多种经营收入。根据产权方提供的历史财务报表数据，多种经营收入历史过往三年基本稳定，本次评估以2025年多种经营收入和仓库租金收入合计数据672.00万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年2%的增长率进行测算。

地下车库收入

根据产权方提供的历史财务报表数据，车位收入历史过往三年呈现稳步上升。本次评估测算，车位收入以2025年数据478.41万元（含增值税）为基准，参考历史收入增长水平，预测期内按照每年3%的增长率进行测算。

4.5.2 运营期间成本费用、资本性支出、税金及附加

4.5.2.1 运营期间成本费用

企业的经营成本及期间费用既包括与企业提供产品或者服务直接相关的费用，也包括期间费用如管理费用、销售费用等间接费用。根据产权方提供资料，估价对象运营成本费用主要包含人力薪酬成本、市场营销及推广费用、公共能源费用、管理费用、物业管理及维修维护费用、保险费用等。

估价对象费用构成主要如下：

人力薪酬成本

估价对象人力薪酬包含人员工资、社保等人力薪酬成本。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供2025年数据为依据，预测2026年人力薪酬成本为562.55万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该成本按照每年2%的增长率递增。

市场营销及推广费用

估价对象市场营销及推广费用包含营销活动费、渠道推广费等。该部分费用参照历史费用水平、同行业费用的一般水平进行测算，本次评估市场营销及推广费用按照不含税运营收入的3.3%计算。

公共能源费用

估价对象公共能源费包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。根据产权方提供资料，未来向租户收取的电费单价将进行调整，本次评估2026年至2028年参考产权方提供的预测数据，自2029年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

管理费用

估价对象管理费用包含项目办公费、差旅费等。根据产权方提供资料，本次评估以产权方提供的2025年数据为依据，预测2026年管理费用为56.18万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

物业管理及维修维护费用

估价对象物业管理及维修维护费用包含项目物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务费用等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为依据，预测2026年物业管理及维修维护费用为870.62万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

其他费用

估价对象其他费用包含管理信息系统开发及维护费、共享服务费等。根据产权方提供资料，本次评估以2025年数据为依据，预测2026年其他费用为202.40万元，2027年不增长，自2028年起至预测期末，该费用按照每年1.5%的增长率递增。

保险费用

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含营业中断险、财产一切险、公众责任险，本次测算中估价对象营业中断险和公众责任险费用以保险合同约定金额为准，财产一切险费用按照估值及保险合同费率计算，合计按照约10.32万元/年测算。

4.5.2.2 资本性支出

资本性支出是指通过它所取得的财产或劳务的效益，可以给予多个会计期间所发生的支出。在企业的经营活动中，供长期使用的、其经济寿命将经历许多会计期间的资产如固定资产、无形资产、递延资产等作为资本性支出。即先将其资本化形成固定资产、无形资产、递延资产等，随着它们为企业提供的效益，将在各个会计期间转销为费用。

本次评估预测期内资本性支出乃以委托方提供的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金（凯德广场·涪城）技术尽职调查报告》所记载的2026年至2035年的资本性支出合计数3,825.42万元（含税）为依据进行测算，即每年资本性支出为382.54万元。

4.5.2.3 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税。

增值税

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的租金收入、物业管理收入等，其中估价对象租金收入适用简易征收，物业管理费等服务类收入适用一般征收。简易征收取得不动产租赁收入的增值税税率为5%，一般征收取得服务类收入对应的增值税税率为6%，故按照上述税率计算每期不同收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付物业服务费、保险费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

增值税附加

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税。是以增值税的存在和征收为前提和依据的，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%，合计按照应纳税额的12%计算增值税附加。

房产税

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10%-30%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.2%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即出租房屋按照从租计征、税率为12%；未出租房屋按照从价计征，减除幅度为30%，税率为1.2%。

城镇土地使用税

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为24元/平方米/年，估价对象共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米。

印花税

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。

估价对象按照运营期内每期取得的租金金额（不含增值税）的1‰估算租赁合同印花税。

4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入–成本费用–资本性支出–税金及附加

4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年至2027年估价对象运营收入（含增值税）及运营净收益情况如下（单位：元）：

科目	2026 年	2027 年
运营收入（含增值税）	126,213,802	126,773,340
成本费用	23,942,031	25,131,051

科目	2026 年	2027 年
税费税金	17,024,135	17,034,943
运营收入-成本费用-税费税金	**85,247,636**	**84,607,346**
资本性支出	3,825,417	3,825,417
运营收入-成本费用-税费税金-资本性支出	**81,422,219**	**80,781,929**

备注：上述运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.25%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

城市宏观情况分析：

从城市角度分析，绵阳市是四川省地级市，是成渝地区双城经济圈核心城市之一，素有“中国科技城”之称，也是国务院批准建设的中国唯一科技城，拥有中国工程物理研究院等国家级科研机构，科技创新资源密集，是西部重要的国防军工和科研生产基地。作为四川第二大城市，绵阳地处成都、重庆、西安“西三角”腹心地带，拥有铁路、高速公路、机场（绵阳南郊机场）构成的立体交通网络，是川西北交通枢纽，辐射川北及陕甘部分区域，区位优势显著。绵阳经济总量在四川省内稳居第二，2010-2025年绵阳市地区生产总值复合增长率为11.1%，2010-2025年绵阳市社会消费品零售总额复合增长率为10.6%，2010-2025年绵阳市城镇居民人均可支配收入复合增长率为8.4%。依托“中国科技城”品牌，集聚大量科研院所和高新技术企业，产学研融合紧密，为产业升级和高质量发展提供核心动力。常住人口接近500万，是川北地区人口大市，随着城镇化率提升和消费升级，内需市场空间广阔，尤其在科技、教育、医疗、商业等领域需求旺盛。

综合来看，绵阳市宏观经济发展趋势积极乐观，GDP与社会消费品零售总额稳定增长，居民消费能力和意愿逐年活跃，为商业项目（如凯德广场·涪城）提供了广阔的市场空间。同时，稳定的CPI水平、不断优化的产业结构和持续的政策支持，将进一步巩固其“川西北中心城市”地位，未来有望成为西部地区具有较强竞争力的科技创新高地和现代化宜居城市。

资产周边市场分析：

项目位于绵阳市涪城区临园路东段，地处城市传统核心商圈（涪城商圈），是绵阳历史最悠久、商业氛围最成熟的区域之一。周边3公里内覆盖多个高密度居住社区（如翠花

街社区、安昌路社区）、写字楼集群（如宇隆大厦、富临东方广场）及政务办公区，消费人口基数庞大，且交通网络密集（临园路、涪城路等主干道贯穿，近邻绵阳火车站、汽车客运总站），区位优势显著。

商圈内聚集了茂业百货、百盛购物中心、新世界百货等传统商业体，以及成绵路步行街、马家巷特色小吃街等商业街，形成"多中心、多层次"的商业格局，商业资源丰富度高，消费选择多元化。区域内教育（绵阳中学、实验小学）、医疗（绵阳市中心医院）、金融（各大银行网点）、休闲（人民公园）等公共服务设施完善，具备"一站式生活圈"功能，可有效承接周边社区及办公人群的日常消费与社交需求。

随着《绵阳市"十四五"商贸服务业发展规划》推进，涪城核心商圈被定位为"城市商业主中心"，重点提升商业能级、优化业态结构、改善消费环境。政府通过推动"智慧商圈"建设（如5G全覆盖、智慧停车系统）、引入夜间经济、举办商业节庆活动等，进一步激活区域消费活力。

资产自身情况分析：

从项目经营情况来看，凭借一期+二期连通后的规模优势、业态互补性（涵盖超市、影院、儿童教育、特色餐饮）及公交枢纽便利性，在核心商圈中形成差异化竞争力，尤其在家庭客群和年轻消费群体中品牌认知度较高。估价对象开业后出租率维持高位平稳水平，近两年平均出租率保持在99%左右，出租情况良好。

估价对象历史三年每年销售额保持积极的增长态势，2025年达8.62亿。从项目运营收入来看，2023年至2025年复合增长率为3.05%，持续增长。

因此，综合考虑城市宏观经济发展水平、区域经济发展水平、商圈活跃度以及估价对象自身增长情况，同时亦考虑到突发性宏观经济事件等各类不可抗力因素，估价对象长期增长率采用2.25%属于合理水平。

4.5.6 收益年期

估价对象一期商业用途土地使用权终止日期为2044年09月12日，于价值时点2025年12月31日剩余使用年期为18.70年；估价对象一期于2006年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2025年12月31日，按完工时间计算已使用约20年，估价对象剩余经济耐用年限约为40年；根据孰短原则，估价对象一期收益年期为18.70年。

估价对象二期商业用途土地使用权终止日期为2047年06月30日，于价值时点2025年12月31日剩余使用年期为21.50年；估价对象二期于2014年竣工，属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，至价值时点2025年12月31日，按完工时间计

算已使用约11年，估价对象剩余经济耐用年限约为49年；根据孰短原则，估价对象二期收益年期为21.50年。

4.5.7 折现率的求取

本次估价测算采用6.75%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.5%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。而估价对象为消费类不动产中的购物中心业态，位于二线城市绵阳市核心商圈。估价对象所绵阳涪城凯德广场依托核心区位、成熟配套、交通便利及业态优势，在涪城商圈竞争中占据重要地位。随着涪城区旧城改造与商业更新，核心商圈辐射范围将向周边延伸，凯德广场作为“商圈核心节点”，有望通过业态迭代（如引入首店经济、新能源体验等）巩固领先地位，实现长期可持续发展。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.5%的基础上，上调1.50%，综合风险报酬率取值为5.00%。

风险因素	报酬率
无风险报酬率	1.85%
风险报酬率 ——投资不动产风险补偿均值	3.50%
风险报酬率 ——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整	1.50%
报酬率	**6.75%**

备注：上述报酬率按照0.25%归整

4.5.8 结论

结论综上，收益法总价为人民币1,160,000,000元，折合总建筑面积单价为人民币8,913元/平方米。

4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米，总建筑面积合计为130,142.92平方米，其中商业建筑面积为90,244.27平方米，地下车库建筑面积为39,898.65平方米（停车位726个），于2025年12月31日之市场价值为人民币**1,160,000,000**元（大写人民币**壹拾壹亿陆仟万元**整），折合总建筑面积单价8,913元/平方米。

项目名称	用途	建筑面积/个数	估价总值（元）	折合总建筑面积单价（元/平方米）
凯德广场·涪城	商业	90,244.27 平方米	1,160,000,000	8,913
	地下车位	39,898.65 平方米（726 个地下车位）		
	合计	130,142.92 平方米		

备注：总估值取整至百万位，单价取整至个位。

5. 附件

5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益、长期增长率及折现率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的NOI水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。"基准NOI"情景为本次估值11.60亿对应的NOI水平。项目NOI的变化对估值的影响如下：

运营净收益变化	价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 10%	10.44	-10.00%
下降 5%	11.02	-5.00%
基准	**11.60**	**0.00%**
增长 5%	12.18	5.00%
增长 10%	12.76	10.00%

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。"基准长期增长率"情景为本次估值11.60亿对应的长期增长率。

长期增长率变化	价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	11.47	-1.12%
下降 0.25%	11.53	-0.60%
基准	**11.60**	**0.00%**

长期增长率变化	价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
上调 0.25%	11.66	0.52%
上调 0.50%	11.72	1.03%

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值11.60亿对应的折现率。

折现率变化	价值时点估值：11.60 亿元	
	情境下估值（亿元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%	12.09	4.22%
下降 0.25%	11.84	2.07%
基准	**11.60**	**0.00%**
上调 0.25%	11.36	-2.07%
上调 0.50%	11.13	-4.05%

5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第 1 号一审核关注事项(试行)》(2025 修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

本次估价对象为所在城市标杆型购物中心，其物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。

综合当前市场状况，本次评估无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域临街商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

➢ **校验过程**

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

（1）选取可比实例

经过市场调查与研究，我们最终确定了三个类似项目作为估价对象的可比实例。可比实例详情概述如下:

估价对象一

因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
项目名称	绵阳凯德广场	滨江北路中段-万达公馆商业街 3 号门面	长虹国际城一期富乐路北段商铺	九州 1958 跃进路商铺
建筑年代	2012 年	2012 年	2012 年	2012 年
地址	四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号	滨河北路中段（火车站片区）	涪城金柱园 富乐路北段	涪城-跃进路
案例来源	——	安居客	安居客	安居客
交易时间	2025/12/31	——	——	——
交易情况	——	正常	正常	正常
建筑面积（平方米）	43,441.57	166.62	71.3	46
交易价格（元/平方米）	——	38,400	36,500	33,500

（2）各项因素调整

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

交易时间

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间绵阳市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

交易情况

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

房地产状况

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

比较因素修正指数表				
因素	估价对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
交易价格（元/平方米）	——	38,400	36,500	33,500
交易时间	1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况	1.00	1.00	1.00	1.00
区位状况	1.00	1.00	1.09	1.09
实物状况	1.00	0.81	0.78	0.78
权益状况	1.00	1.00	1.00	1.00
修正因素合计	——	0.81	0.85	0.85
修正价格（元/平方米）	——	31,153	31,075	28,521
权重	——	33.33%	33.33%	33.33%
校验单价取算术平均数（元/平方米，百位取整）	30,000			

由于可比实例与估价对象业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 30,000 元/平方米，本项目商业部分分布于地下 1 至地上 6 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 1,313,000,000 元（取整至佰万位）。

➢ **校验结果**

本次评估选用比较法校验参考情况如下：

项目名称	建筑面积（平方米）	评估方法	总值（元）	单价（元/平方米）
估价对象一		收益法	1,160,000,000	8,913
		比较法	1,313,000,000	10,089

备注：总值取整至百万位，单价取整至个位。

综上所述，估价对象估值总价为11.60亿，采用比较法校验测算总价为13.13亿，结果差异在20%之内，综上本次估价结果具备合理性。

5.2 委托评估函

委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估单位为绵阳凯德商用置业有限公司；

2、本次被评估标的为中国四川省绵阳市涪城区临园路东段 74 号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目；

3、价值时点为：2025 年 12 月 31 日；

4、评估目的：为我公司作为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据；

5、纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；

6、本次被评估所需资料由被评估单位及本公司提供；

7、不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

8、提供的主要文件或者资料：

（1）北京市海问律师事务所出具的《关于华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》

（2）德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《绵阳凯德商用置业有限公司财务报表及审计报告》

（3）北京戴德梁行咨询有限公司出具的《华夏凯德商业不动产公募 REITs 项目—凯德广场·涪城项目技术尽职调查报告》

委托方（签章）：华夏基金管理有限公司

2026 年 4 月 16 日

5.3 企业关于评估的有关事项说明

企业关于评估的有关事项说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为不动产项目产权方，在华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金申请注册前的评估事项中，为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 产权方概况：

企业名称：绵阳凯骏商用置业有限公司

企业类型：有限责任公司(外国法人独资)

注册地址：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层

法定代表人：邱海燕

注册资本：24753万元人民币

成立日期：2004年07月28日

营业期限：2007年05月29日至2045年08月02日

统一社会信用代码：91510700765059397D

经营范围：一般项目：商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)

2. 经济行为：

产权方完全知悉本次估价目的为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对不动产项目的市场价值提供参考依据。

3. 估价对象及范围：

中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号「凯德广场·涪城」商业及配套不动产项目，共有国有建设用地使用权面积为26,851.42平方米，总建筑面积合计为130,142.92平方米，其中商业建筑面积为90,244.27平方米，地下车库建筑面积为39,898.65平方米（停车位数量为726个）。

4. 价值时点：

2025年12月31日

5. 可能影响评估工作的重大事项说明：

无

6. 产权单位承诺：

我公司提供的资料是真实、合法、完整、有效的，不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

7. 提供的主要文件或者资料：

（1）《企业法人营业执照》

（2）《企业关于评估的有关事项说明》

（3）1 份《不动产权证》【川（2017）绵阳市不动产权第 0002561 号】、1 份《房屋所有权证》【绵房权证监证字第 0292764 号】及 1 份《国有土地使用权证》【绵城国用（2010）第 18237 号】

（4）《租赁台账》

（5）《租赁合同》

（6）其他相关资料

绵阳凯德商用置业有限公司

年　月　日

5.4 委托人和产权方营业执照

营业执照
（副本）（1-1）
统一社会信用代码
名称
类型
法定代表人
经营范围
登记机关
2023年 10月 10日

营业执照
统一社会信用代码
登记机关

5.5 物业位置图

★ 估价对象位置示意图

5.6 估价对象及外部环境照片

项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

项目电梯

项目地下车库

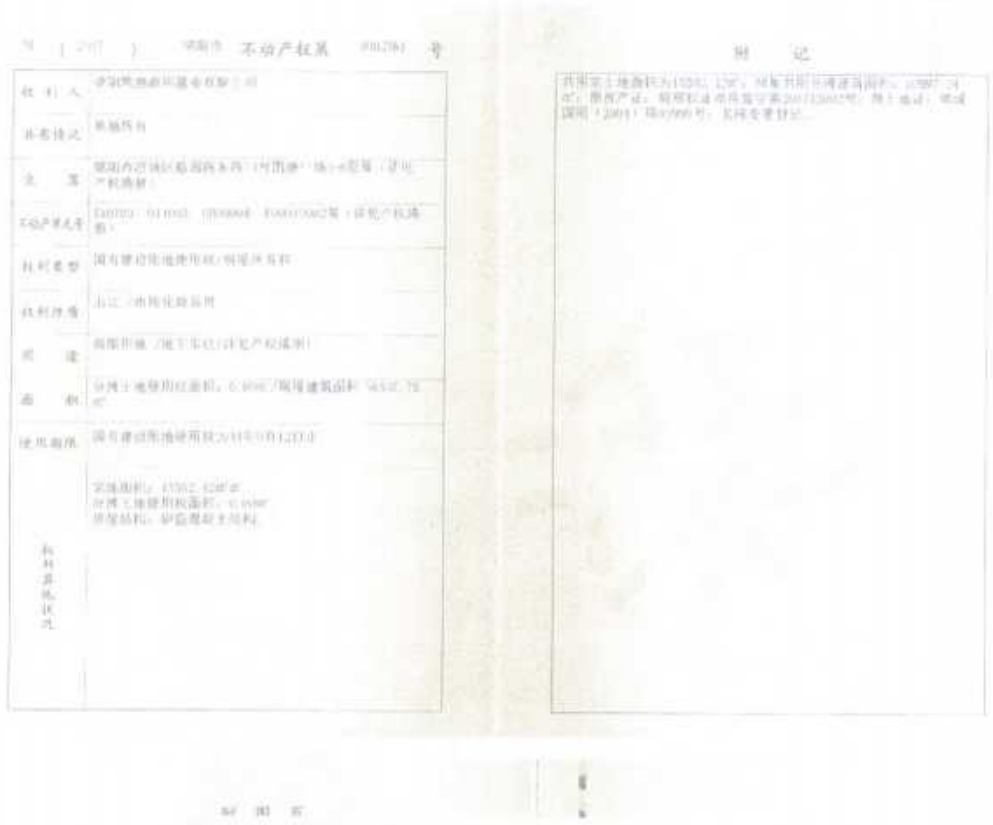
东邻新世界百货

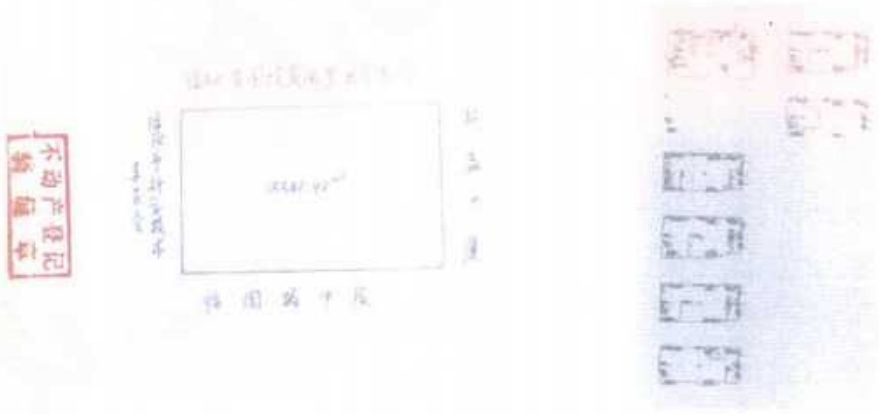
西邻科技大楼

南邻临园路东段

北临会仙路

5.7 估价对象权属证明





国用（2010）第 18237 号

土地使用权人	绵阳凯德商贸置业有限公司		
座落	涪城区临园路东段74号		
地号	——	图号	——
地类（用途）	商业用地	取得价格	——
使用权类型	出让	终止日期	2047-06-30
使用权面积	11289 ㎡	其中	独用面积 11289 ㎡
			分摊面积 —— ㎡

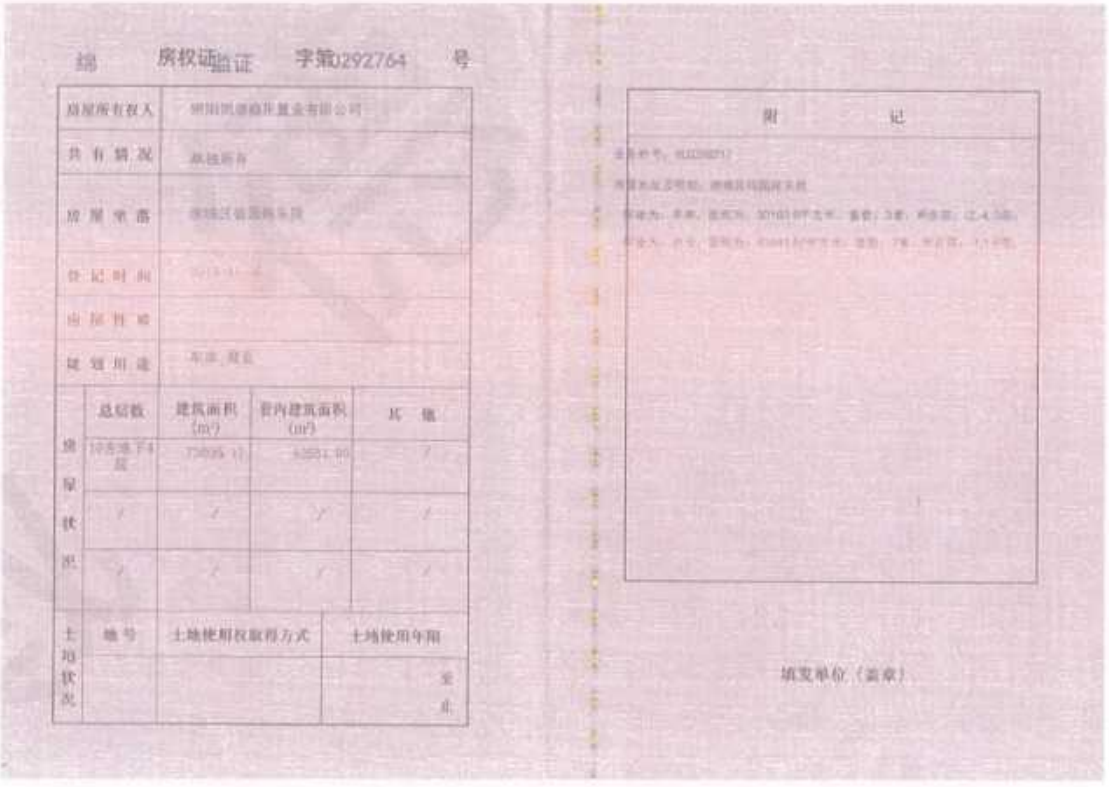
根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用权人申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

绵阳市人民政府（章）
2010 年 10 月 12 日

登记机关　　证书监制机关

2010 年 10 月 12 日

No. 00057687



绵　房权证监证　字第292764　号

房屋所有权人	绵阳凯德商贸开发有限公司			
共有情况	单独所有			
房屋坐落	涪城区临园路东段			
登记时间	[illegible]			
由来凭证				
建筑用途	车库、商业			
房屋状况	总层数	建筑面积（m²）	套内建筑面积（m²）	其他
	10层地下4层	73035.11	63051.00	/
	/	/	/	/
	/	/	/	/
土地状况	地号	土地使用权取得方式	土地使用年限	
			至 年 月 日	

附　记

填发单位（盖章）

5.8 估价机构营业执照

统一社会信用代码

91440300674x850253X

营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

类　　型　有限责任公司

法定代表人　程家年

成立日期　2003年04月07日

住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座303A、5021B1

重要提示

登记机关

2019年08月15日

国家市场监督管理总局监制

5.9 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：瑶家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、5028I

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

发证机关：[illegible]

发证日期：2023年[illegible]11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdjsc.net/dop

5.10 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.
北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章
发证机关
No. 00300307

姓 名 / Full name 于红
性 别 / Sex 女
身份证件号码 / ID No. 120104197604167646
注 册 号 / Registration No. 1120150022
执业机构 / Employer 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司
有效期至 / Date of expiry 2027-11-20
持证人签名 / Bearer's signature 于红

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.
北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章
发证机关
No. 00300235

姓 名 / Full name 范春鹏
性 别 / Sex 男
身份证件号码 / ID No. 310112199402115615
注 册 号 / Registration No. 1120240044
执业机构 / Employer 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司
有效期至 / Date of expiry 2027-11-10
持证人签名 / Bearer's signature 范春鹏

附件（六）：财务顾问报告

华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

财务顾问报告

公募基金管理人：华夏基金管理有限公司

计划管理人：中信证券股份有限公司

财务顾问：中信证券股份有限公司

2026年4月

声明与承诺

本财务顾问报告是按照《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等有关规定，根据原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信财务顾问报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

公募基金管理人、计划管理人和财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具财务顾问报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

（1）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告；

（2）本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向公募基金管理人、计划管理人和财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。公募基金管理人、计划管理人和财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任；

（3）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核

查，本财务顾问报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（4）对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断；

（5）公募基金管理人、计划管理人和财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做任何解释或者说明；

（6）本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问不承担任何责任。

（本页无正文，为华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金财务顾问报告之声明与承诺财务顾问盖章签字页）

财务顾问（盖章）：中信证券股份有限公司

调查人员签字：

报告日期：2026年4月23日

目录

释义 1

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义 1

二、法律法规的相关定义 10

三、其他 11

第一章尽职调查情况描述 15

1.1尽职调查基准日 15

1.2尽职调查的人员 15

1.3尽职调查的对象 15

1.4尽职调查的方法 15

1.5尽职调查的程序 16

1.6尽职调查的内容 16

1.7尽职调查主要结论 17

1.8调查过程中发现的问题和解决情况 18

1.8.1行业风险 18

1.8.2不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险 19

1.8.3不动产项目价格波动的风险 19

1.8.4现金流预测的风险 19

1.8.5潜在利益冲突风险 20

1.8.6关联交易风险 20

1.8.7不动产项目处置风险 21

1.8.8财务风险 21

1.8.9股东借款带来的现金流波动风险 22

1.8.10不动产项目运营相关风险 23
1.8.11不动产项目参与本基金发行尚需履行工商变更流程的风险 29
1.8.12不动产基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险 30
1.8.13深圳项目公司资产交易安排的相关风险 31
1.8.14意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险 32
第二章对不动产项目的尽职调查 33
2.1不动产项目基本信息 33
2.2深圳项目 34
2.2.1项目公司（深圳金珑）的基本情况 34
2.2.2项目公司（大恒富）的基本情况 69
2.2.3项目公司所在行业和经营模式 85
2.2.4同业竞争与关联交易 128
2.2.5财务与会计调查 133
2.2.6不动产情况 144
2.2.7期后事项 199
2.3绵阳项目 208
2.3.1项目公司的基本情况 208
2.3.2项目公司所在行业和经营模式 226
2.3.3同业竞争与关联交易 249
2.3.4财务与会计调查 250
2.3.5不动产情况 260
2.3.6期后事项 290
2.4不动产现金流的预测 290

2.4.1不动产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析 290
2.4.2不动产未来资本性支出预测分析 300
第三章对业务参与人的尽职调查 302
3.1对原始权益人的尽职调查 302
3.1.1对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查 302
3.1.2对原始权益人1——深圳凯来的尽职调查 323
3.1.3对原始权益人2——绵阳凯涪的尽职调查 325
3.2对运营管理机构的尽职调查 328
3.2.1对运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查 328
3.3对基金托管人的尽职调查 341
3.3.1基本情况 341
3.3.2业务资质、业务制度和流程 341
3.3.3资信状况 344
3.4对专项计划托管人的尽职调查 346
3.4.1基本情况 346
3.4.2业务资质和风控措施 346
3.4.3资信状况 348
第四章尽职调查结论性意见 349

释义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、基金、专项计划、项目公司涉及的主要定义

1、基金/本基金/不动产基金/商业不动产基金：指华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金

2、基金管理人：指华夏基金管理有限公司（以下简称“华夏基金”），或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构

3、基金托管人：指招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”），或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构

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

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

6、监管银行：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《监管协议》的约定对项目公司、SPV公司进行监管的招商银行上海分行，或根据该等协议任命的作为监管银行的继任主体

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

8、原始权益人：指深圳市凯来企业管理咨询有限公司（以下简称“深圳凯来”或“原始权益人1”）、绵阳凯浩企业管理咨询有限公司（以下简称“绵阳凯浩”或“原始权益人2”）的单称或合称

9、主要原始权益人：指CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（以下简称“凯德

商用”或“CMA”）

10、大恒富：指大恒富企业管理（深圳）有限公司

11、项目公司/不动产项目公司：指持有不动产资产完全所有权或经营权利的公司。就本基金拟以初始募集资金间接投资的不动产项目公司而言，指深圳市金珑商业管理有限公司（以下简称“深圳项目公司”或“深圳金珑”或“金珑公司”）和绵阳凯德商用置业有限公司（以下简称“绵阳项目公司”）的单称或合称

12、SPV/SPV公司：就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司设立的深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV1”或“深圳SPV”）和绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司（以下简称“SPV2”或“绵阳SPV”）的单称或合称

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

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

15、运营管理机构/外部管理机构：指基金管理人根据《运营管理服务协议》聘任的提供不动产项目各项运营管理服务的机构，即《商业不动产基金公告》《基础设施基金指引》项下的“外部管理机构”。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司（以下简称“凯德商管咨询公司”）或其继任机构

16、外部贷款银行：指向深圳项目公司发放银行贷款的招商银行股份有限公司（具体以贷款合同约定为准）

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

18、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项

目提供资产评估服务的专业评估机构，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司及其继任机构

19、法律顾问：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金及本项目提供法律咨询服务的律师事务所，就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京市海问律师事务所及其继任机构

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

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

22、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人

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

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

25、网下投资者：指证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价

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

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

28、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、

机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人

29、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者

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

31、基金合同/《基金合同》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》以及对基金合同的任何有效修订、补充或更新

32、基金托管协议/托管协议/《托管协议》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》以及对托管协议的任何有效修订、补充或更新

33、招募说明书或本招募说明书：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》以及对招募说明书的任何有效修订、补充或更新

34、基金产品资料概要/《基金产品资料概要》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》以及对基金产品资料概要的任何有效修订、补充或更新

35、基金份额询价公告/《基金份额询价公告》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

36、基金份额发售公告/《基金份额发售公告》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

37、上市交易公告书/《上市交易公告书》：指《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

38、运营管理服务协议/《运营管理协议》/《运营管理服务协议》/《运管协议》：指基金管理人与计划管理人、不动产项目公司、运营管理机构签订的《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充

或更新

39、专项计划文件：指与专项计划有关的主要交易文件及募集文件，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，包括但不限于《资产支持证券认购协议》《计划说明书》《标准条款》《专项计划托管协议》《项目公司股权转让协议》《SPV股权转让协议》《吸收合并协议》《项目公司借款协议》《SPV借款协议》《债权债务确认协议》《监管协议》等

40、《资产支持证券认购协议》：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《资产支持证券认购协议》，就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

41、《计划说明书》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人制作的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划说明书》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

42、《标准条款》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划标准条款》以及对该文件的任何有效修订、补充或更新

43、《专项计划托管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划托管协议》以及对该协议的任何有效修订、补充或更新

44、《深圳项目公司股权转让协议》：指深圳项目公司股权转让方、深圳SPV、大恒富和深圳项目公司签署的《大恒富企业管理（深圳）有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

45、《绵阳项目公司股权转让协议》：指绵阳项目公司股权转让方、绵阳SPV和绵阳项目公司签署的《绵阳凯德商用置业有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

46、《项目公司股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而

言，指《深圳项目公司股权转让协议》和《绵阳项目公司股权转让协议》的单称或合称

47、《深圳SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、深圳SPV签署的《深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

48、《绵阳SPV股权转让协议》：指转让方与计划管理人、绵阳SPV签署的《绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司股权转让协议》及其任何有效修改或补充

49、《SPV股权转让协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳SPV股权转让协议》和《绵阳SPV股权转让协议》的单称或合称

50、《深圳项目公司借款协议》：指股东借款借出方与深圳项目公司之间签署的《深圳市金珑商业管理有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

51、《绵阳项目公司借款协议》：指股东借款借出方与绵阳项目公司之间签署的《绵阳凯德商用置业有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

52、《项目公司借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与项目公司之间签署的股东借款协议以及对该协议的任何有效修订、补充或更新。就本基金拟以初始募集资金投资的不动产项目而言，《项目公司借款协议》指《深圳项目公司借款协议》和《绵阳项目公司借款协议》的单称或合称

53、《深圳SPV借款协议》：指股东借款借出方与深圳SPV之间签署的《深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

54、《绵阳SPV借款协议》：指股东借款借出方与绵阳SPV之间签署的《绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

55、《SPV借款协议》：指《深圳SPV借款协议》和《绵阳SPV借款协议》的单称或合称

56、《大恒富借款协议》：指计划管理人（代表专项计划）与大恒富之间签署的《大恒富企业管理（深圳）有限公司借款协议》及其任何有效修改或补充

57、《股东借款协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《项目公司借款协议》、《SPV借款协议》和《大恒富借款协议》的单称或统称，视上下文义而定

58、《深圳债权债务确认协议（大恒富）》：指计划管理人（代表专项计划）与大恒富就大恒富吸收合并深圳SPV后的债务承继事项签订的《关于大恒富企业管理（深圳）有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

59、《深圳债权债务确认协议（深圳金珑）》：指计划管理人（代表专项计划）与深圳金珑就深圳金珑吸收合并大恒富后的债务承继事项签订的《关于深圳市金珑商业管理有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

60、《深圳债权债务确认协议》：指《深圳债权债务确认协议（大恒富）》与《深圳债权债务确认协议（深圳金珑）》的单称或合称

61、《绵阳债权债务确认协议》：指计划管理人（代表专项计划）与绵阳项目公司就绵阳项目公司吸收合并绵阳SPV后的债务承继事项签订的《关于绵阳凯德商用置业有限公司之债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充

62、《债权债务确认协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳债权债务确认协议》《绵阳债权债务确认协议》的单称或合称

63、《监管协议（大恒富）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、大恒富及监管银行签署的《关于大恒富企业管理（深圳）有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

64、《监管协议（深圳项目公司）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、深圳金珑及监管银行签署的《关于深圳市金珑商业管理有限公司之监管协议》及其任何有效修改或补充

65、《监管协议（绵阳项目公司）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、绵阳项目公司及监管银行签署的《关于绵阳凯德商用置业有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

66、《监管协议（项目公司）》/《项目公司监管协议》：指《监管协议（深圳项目公司）》和《监管协议（绵阳项目公司）》的单称或合称

67、《监管协议（深圳SPV）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、深圳SPV及监管银行签署的《关于深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

68、《监管协议（绵阳SPV）》：指基金管理人（代表不动产基金）、计划管理人（代表专项计划）、绵阳SPV及监管银行签署的《关于绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司之资金监管协议》及其任何有效修改或补充

69、《监管协议（SPV）》/《SPV监管协议》：指《监管协议（深圳SPV）》和《监管协议（绵阳SPV）》的单称或合称

70、《监管协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《监管协议（项目公司）》、《监管协议（SPV）》和《监管协议（大恒富）》单称或合称

71、《深圳吸收合并协议（深圳SPV）》：指大恒富、深圳SPV就大恒富吸收合并深圳SPV之相关事宜而签订的《大恒富企业管理（深圳）有限公司与深圳市贰零贰伍企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

72、《深圳吸收合并协议（大恒富）》：指深圳金珑、大恒富就深圳金珑吸收合并大恒富之相关事宜而签订的《深圳市金珑商业管理有限公司与大恒富企业管理（深圳）有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

73、《深圳吸收合并协议》：指《深圳吸收合并协议（深圳SPV）》与《深圳吸收合并协议（大恒富）》的单称或合称

74、《绵阳吸收合并协议》：指绵阳项目公司、绵阳SPV就绵阳项目公司吸收合并绵阳SPV之相关事宜而签订的《绵阳凯德商用置业有限公司与绵阳贰零贰陆企业管理咨询有限公司之吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充

75、《吸收合并协议》：就本基金拟以初始募集资金投资的专项计划而言，指《深圳吸收合并协议》与《绵阳吸收合并协议》的单称或合称

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

77、不动产资产支持证券/资产支持证券：指本基金以基金资产投资的，依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。本基金以初始募集资金投资的不动产资

产支持证券为中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券

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

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

80、不动产项目/标的不动产项目/本项目/不动产资产/商业不动产项目：指本基金所投资的符合《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》规定的资产，本基金以初始募集资金间接投资的不动产项目包括深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳来福士项目"或"深圳项目"）、绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的产证证载建筑面积共计130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为631.27平方米的公共配套部分（以下简称"绵阳涪城项目"或"绵阳项目"）

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

82、基金托管账户：指基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立基金托管账户

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

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

85、项目公司监管账户/监管账户：指项目公司根据《监管协议（项目公司）》开立的专门用于接收所有现金流入、进行合格投资、向原始权益人或计划管理人（代表专项计划）偿还借款本金及利息、进行股东分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、支付运营管理费及物业费的人民币资金账户，以及用于进行预算支出的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（项目公司）》的约定为准

86、SPV监管账户：指SPV根据《监管协议（SPV）》开立的专门用于接收所有SPV现金流入，并根据《监管协议（SPV）》的约定对外支付的人民币资金账户，具体账户信息以《监管协议（SPV）》的约定为准

二、法律法规的相关定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等

2、《基金法》：指《中华人民共和国证券投资基金法》及颁布机关对其不时做出的修订

3、《公司法》：指《中华人民共和国公司法》及颁布机关对其不时做出的修订

4、《销售办法》：指《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

5、《信息披露办法》：指《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

6、《运作办法》：指《公开募集证券投资基金运作管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订

7、《基础设施基金指引》：指《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

8、《资产证券化业务规定》/《管理规定》：指《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及颁布机关对其不时做出的修订

9、《不动产基金业务办法》/《业务办法》：指《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订

10、《商业不动产基金公告》：指《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及颁布机关对其不时做出的修订

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

三、其他

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

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

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

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

5、场外：指通过上海证券交易所交易系统外的销售机构进行基金份额认购等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购

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

7、登记结算系统：指中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统。投资人通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下

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

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

10、开放式基金账户/场外基金账户：指投资者通过场外销售机构在中国证券登记结算有限责任公司注册的开放式基金账户，用于记录其持有的、基金管理人所管理的基金份额余额及其变动情况的账户

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

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

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

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

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

16、基金资产总值/基金总资产：指基金购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息、基金应收款项及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产

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

18、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数

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

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

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

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

23、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告

24、存续期：指基金合同生效至终止之间的期限，除基金合同另有约定外，本基金存续期限为自基金合同初始生效日起32年

25、基金合同初始生效日：指以初始发售募集资金投资首个不动产项目时，基金合同按照约定首次成立并生效之日

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

27、评估基准日：指2025年12月31日

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

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

30、中国：指中华人民共和国

31、国家发展改革委/国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会

32、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会

33、金融监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局（原中国

银行保险监督管理委员会）

34、上交所：指上海证券交易所

35、基金业协会：指中国证券投资基金业协会

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

37、中国结算：指中国证券登记结算有限责任公司

38、上海结算：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

39、工作日/交易日：指上海证券交易所的正常交易日

40、不可抗力：指基金合同当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件

41、元：指人民币元

第一章尽职调查情况描述

1.1尽职调查基准日

本《财务顾问报告》的基准日为2025年12月31日。

1.2尽职调查的人员

以下参与人员参与了尽职调查，并完成了本财务顾问报告：

华夏基金管理有限公司：许兆晗，刘海文，陈倩，林伟鑫

中信证券股份有限公司：俞强;邱适;吴绍昀;王珺玮;余江川;叶广宇;张佳乐;魏子涵

1.3尽职调查的对象

根据《中华人民共和国证券法》（2019修订）《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律、法规的有关规定及公司有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、基金托管人、专项计划托管人对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

1.4尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；

2、对标的项目运营管理团队主要负责人进行访谈；

3、列席相关方案讨论论证会；

4、查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

5、对不动产项目进行现场实地调查；

6、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料；

7、聘请专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供专业咨询意见。

1.5尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行：

1、收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；

2、对重要参与方和不动产项目进行实地调查；

3、咨询行业研究人员，通过各种渠道查询行业资料；

4、查阅、分析律师、会计师事务所、评估机构等中介机构工作文件；

5、对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；

6、整理尽职调查工作底稿；

7、撰写《财务顾问报告》。

1.6尽职调查的内容

1、对不动产项目尽职调查的内容

项目公司情况。尽职调查的内容包括项目公司的设立情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制情况，独立性情况，商业信用情况，所属行业情况及竞争状况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务状况，纳入不动产基金后的期后事项等。

不动产项目情况。尽职调查的内容包括不动产项目安全性，投资价值，现金流真实性，现金流稳定性和分散度，现金流预测情况等。

重要现金流提供方。尽职调查的内容包括重要现金流提供方主营业务、经营情况、财务情况、持续经营能力、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、历史偿付情况、资信情况等。

2、对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人。尽职调查的内容包括设立和存续情况，股权结构、控股股东和实际

控制人情况，组织架构、治理结构及内部控制情况，财务状况，资信状况，对不动产项目的权属情况、转让不动产项目的内部授权和外部审批情况等。

运营管理机构。尽职调查的内容包括设立、存续和历史沿革情况，股东结构及治理结构，持续经营能力，不动产运营管理资质，同类型不动产项目运营管理经验，管理人员和专业人员配备情况，不动产运营相关业务流程、管理制度和风险控制制度，利益冲突防范措施，内部组织架构和内部控制情况，财务状况，资信状况等。

基金托管人和专项计划托管人。尽职调查的内容包括基金托管人和专项计划托管人法律存续状态及相关经营情况，资信水平，业务资质，托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

1.7尽职调查主要结论

根据尽职调查获得的信息，公募基金管理人、计划管理人和财务顾问得出如下结论：

1、项目公司依法设立并合法存续、经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善，具备完整、合法的财产权属凭证，独立在银行开户、独立纳税，进行独立的会计核算，未来项目公司纳入不动产基金后，将由公募基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，届时项目公司的财务将具备独立性。不动产项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序，可依法转让；不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动，不动产项目现金流独立、持续、稳定、可预测、可特定化；不动产项目界定清晰，权属明确，形成不动产项目的法律协议或文件合法、有效。不动产项目租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2、原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善；不动产基金设立前，原始权益人将对不动产项目享有完全的所有权；公司资信水平和商业信用情况良好；原始权益人无房地产开发资质，并建立及实施有效的内部管理制度，原始权益人主营业务将与商品住宅和商业地产开发运营业务有效隔离，保持相对独立性。

3、运营管理机构依法设立并合法存续，具备运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务相关制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力；已经采取了避免可能出现利益冲突的措施。

4、基金托管人和专项计划托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任基金托管人和专项计划托管人的能力。

公募基金管理人、计划管理人、财务顾问合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行不动产证券投资基金具体条件的规定。

1.8调查过程中发现的问题和解决情况

公募基金管理人、计划管理人和财务顾问在调查过程中秉承审慎严谨的原则，针对发现的问题及解决措施如下。

1.8.1行业风险

本基金投资的不动产项目包括商业不动产行业中的商业综合体和购物中心，整体涵盖购物中心、办公、服务式公寓等多种业态，运营表现易受商业不动产行业周期、消费与商务活动趋势、人口结构及区域经济发展水平等多重因素影响：消费与商务趋势方面，商业综合体需兼顾零售品牌的吸引力、办公空间的租赁需求及服务式公寓住宿的服务体验，业态组合与运营策略随着消费者偏好、企业租赁行为及商旅活动变化持续调整，若未能准确把握相关趋势，可能对项目整体客流、租金水平及盈利能力带来不确定性；人口与区域活力方面，商业综合体依赖稳定的零售客流、办公人口、商务访客及旅游住宿需求，周边商圈成熟度、交通便利性、人口聚集度等因素直接影响各业态的运营效率；区域经济发展水平方面，商业综合体的表现与当地经济景气度密切相关。若项目所在地出现经济增长放缓、企业扩张动力不足、居民可支配收入下降或商务活动减少等情况，将可能影响项目各业态的租金水平或入住率，从而对本基金

的收入与收益造成不利影响。

1.8.2不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

本基金成立时拟投资不动产项目的土地使用权距离评估基准日的剩余期限较长。随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、商业不动产政策调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响租户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。不动产项目的经营模式、营销体系等核心竞争力迭代升级的响应速度将持续影响其竞争力，若不动产项目的运营管理未与时并进，将可能对经营产生不利影响。

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

1.8.3不动产项目价格波动的风险

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

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

2、不动产项目每年进行1次评估，可能未能及时体现出不动产项目资产价格的最新变化，未能充分考虑影响资产价格的新因素。相关评估结果存在滞后性及波动性，评估结果或不能及时的、准确的体现出其公允价值。此外，不动产项目的任何估值结果，不代表不动产项目资产能够按照该评估结果进行转让，而真正的转让价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

1.8.4现金流预测的风险

本基金对不动产项目的未来现金流进行了预测，其核心影响因素为不动产项目的运营收入净额，具体取决于行业的发展趋势及运营管理机构的管理能力等，行业的表

现与宏观经济环境、居民消费水平及消费意愿等因素密切相关。同时，本基金的现金流预测基于对租金收入、运营管理费、维护成本等关键指标的假设，但由于市场环境变化、运营成本波动等不确定因素，不动产项目的实际收入与支出可能偏离预期，从而导致现金流预测出现偏差，进而对基金份额持有人的收益产生不利影响。

1.8.5潜在利益冲突风险

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

2、与同一基金管理人管理基金之间的潜在利益冲突：不动产基金主要投资于商业不动产项目，基金管理人在不动产基金存续期间可能管理其他同样投资于商业不动产项目的基金，尽管不动产基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易且投资策略可能存在差异，但受同一基金管理人、资产支持证券管理人管理，同时底层不动产项目存在同质性，理论上存在同业竞争和利益冲突（包括但不限于发展定位、拟收购项目、投资机会、招商等方面竞争和冲突）的风险。

1.8.6关联交易风险

截至2025年12月31日，项目公司存在从关联方采购相关服务的关联交易行为，如项目公司的关联方为不动产项目提供运营支持服务、推广服务等。

本基金在运作过程中可能涉及多项关联交易，例如在通过扩募方式收购商业不动产项目时，可能存在收购原始权益人及其关联方持有不动产项目的情况；基金存续期间可能产生关联方租赁、关联方物业管理等关联交易。此外，基金管理人将委托运营管理机构协助开展不动产项目运营管理工作，包括租约续签等具体事项，上述委托管理行为亦构成关联交易，上述关联交易可能给本基金带来一定的运营风险。

基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险，严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度等。

1.8.7不动产项目处置风险

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

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

针对上述不动产项目处置风险，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据届时市场环境与不动产项目处置安排，积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，保障投资者利益。

1.8.8财务风险

根据《基础设施基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的20%。本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。特别地，本基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量，基金净资产将随着投资性房地产科目的折旧摊销而逐年递减，从而对基金对外借款的金额上限形成制约。

此外，本基金成立后，深圳项目公司拟保留约9.62亿元的外部银行贷款，若不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

1、不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息，或需要提前

偿还借款本金；

2、本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；

3、存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；

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

上述事件的发生，对本基金及项目公司的财务状况、现金流、可供分配金额、二级市场交易价格等均可能造成不利影响。

为缓释上述风险的影响，本基金设置了完善的融资安排及风险应对预案，包括：

1、项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；

2、面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

3、本基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；

4、本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

5、不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议不动产项目出售/分拆转让事宜，以满足偿还借款要求，不影响不动产基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

6、本基金总资产被动超过基金净资产140%的，本基金将不新增借款，基金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

1.8.9股东借款带来的现金流波动风险

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

1、如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使

股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额提高，可能使本基金可供分配金额不达预期。

2、如未来关于民间借贷借款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司不能按照《项目公司借款协议》等协议的约定偿还股东借款本金和利息，可能使本基金可供分配现金不达预期。

1.8.10不动产项目运营相关风险

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

1、运营收入不达预期的风险

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

（2）在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或租户履约能力发生重大不利变化等因素导致租赁合同的租金单价、免租期或装修期、租赁面积等条款发生变化，进而引发不动产项目租金收入下降和空置率上升，最终造成导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。若未来因市场竞争加剧、招商环境变化或承租人议价能力提升等因素导致实际免租期超出预期，将减少项目的运营收入，最终对基金收益分配产生不利影响。

本基金投资的深圳来福士项目办公业态位于深圳市南山区，面临区域市场环境变化引发的租金下滑相关风险，当前南山区办公市场整体处于新增供应集中入市、去化承压的周期，未来若区域内新增办公物业持续投放，而市场租赁需求受宏观经济、产业发展、企业扩张意愿等因素影响复苏不及预期，将进一步加剧区域办公市场供需失衡，市场整体租金水平可能持续承压，进而导致项目办公业态续签及新签租约的租金单价出现持续下滑，直接或间接对项目整体租金收入、净运营收益及基金可供分配金

额产生不利影响。

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

（4）深圳来福士项目办公业态的第一大租户租约将于2026年10月末到期，存在租户集中换租的风险。针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。

（5）近三年，深圳来福士项目分别收到政府补贴8.05万元、154.22万元和14.15万元，占当期营业收入分别为0.03%、0.52%和0.05%；绵阳涪城项目分别收到政府补贴66.38万元、28.86万元和15.94万元，占当期营业收入分别为0.59%、0.25%和0.13%，均占比较小。政府补贴具有一定政策性和阶段性特征，未来可能因宏观经济形势变化、财政政策调整或地方政府支持政策变化而发生减少或取消。如相关补贴政策不再延续，深圳来福士项目及绵阳涪城项目将不再获得该等补贴收入。但鉴于报告期内政府补贴金额占营业收入比例较低，且未来估值预测及可供分派现金流未将该等补贴纳入测算范围，即使未来补贴取消，亦不会对项目持续经营能力、现金流稳定性及投资者分派安排构成重大不利影响。

2、运营支出及相关税费增长的风险

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

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

（2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加。

（3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加。

（4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加。

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

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

3、可租赁面积变动的风险

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

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

4、运营管理机构的管理风险以及继任运营管理机构的相关风险

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

同时，本基金设置了继任运营管理机构的标准，发生运营管理机构解聘情形的，继任运营管理机构应同时符合以下标准：（1）继任运营管理机构或其关联方同时具备境内外商业运营管理经验；（2）继任运营管理机构须具备20个及以上购物中心的运营经验；（3）继任运营管理机构拥有五年以上商业不动产项目运营管理经验的员工不少于2名；（4）继任运营管理机构近3年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

根据上述要求，继任运营管理机构需同时满足多项专业标准，当前市场同时符合

全部要求的运营管理机构数量可能有限。若现任运营管理机构无法继续履职时，短期内筛选出完全符合标准的继任机构可能存在一定难度，从而可能影响底层资产运营管理的连续性。

5、借款及现金周转相关风险

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

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

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

6、投资目标不达预期的风险

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

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

7、租赁合同未备案的风险

不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延

续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

8、资产维护及资本性支出风险

随着不动产项目使用年限的增加，相关设施设备可能需要维修、更换或升级改造，以维持设施设备的品质与市场竞争力，上述维护及资本性支出具有一定的不确定性。同时，本基金存续期间，不动产项目适用的建筑标准可能变得更为严格，或因为市场环境变化、物业老化等因素，导致不动产项目需要进行额外的物业改造支出。若未来的实际支出超出本基金资产评估时的预测金额，则超预期的维护及资本性支出可能会对本基金收益产生不利影响。

9、市场及区域竞争风险

深圳项目所在区域消费市场呈现复苏，新兴需求有所增强，但新增商业项目的入市仍会分流客群；绵阳项目可受益于区域消费中心建设的政策支持，具备打造特色消费场景的潜力，但项目地处成熟商圈，周边存在其他同类型的商业综合体项目、购物中心项目，可能与不动产项目产生竞争，从而对消费者群体及租赁客户带来分流，对营业收入、出租率等产生一定的不利影响，存在市场竞争风险。此外，深圳项目涉及办公业态，深圳市尤其是南山区近年来为写字楼集中供应区域，市场竞争加剧。受新增供应冲击及宏观经济增速放缓影响，区域整体空置率维持高位运行。在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

10、其他运营相关的风险

（1）权属登记不完善的风险

深圳项目和绵阳项目的部分资产存在未完成产权登记的情形，详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”之“二、不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排”。

（2）不动产项目存在部分手续及经营方面的合规风险

1）深圳项目

截至报告出具之日，深圳项目存在部分手续及经营方面的合规风险，包括缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于节能验收手续等文件）；未按土地出让合同要求的时间进行开竣工；地下二层至四层部分空间用于临时放置杂物等，详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”。

2）绵阳项目

截至报告出具之日，绵阳项目存在部分手续及经营方面的合规风险，包括缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于二期项目的节能验收手续）；未按土地出让合同要求的时间进行开竣工；二期项目地下二层存在两处洗车房作为便民设备；一期项目六层屋顶入口左侧存在一处由半开放区域改建而成的封闭空间等，详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”。

为缓释上述风险的影响，根据《项目公司股权转让协议》约定，如政府主管部门因上述事项而追究项目公司的法律责任、要求项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给项目公司、受让方或专项计划带来的损失。

11、部分经营资质续期的风险

深圳项目《深圳市经营性停车场许可证》《深圳市（区）城市管理和综合执法局行政许可决定书》《城镇污水排入排水管网许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，绵阳项目《绵阳市涪城区大型户外广告设置许可证》《卫生许可证》在本基金存续期间涉及续期安排，具体详见本报告之“第二章 对不动产项目的尽职调查”之“2.2.6 不动产情况”之“2.2.6.2不动产项目合规情况”之“三、不动产项目关键合规手续情况”。

本基金存续期间内，上述经营资质可以根据相关法规在到期前续期换发，但仍可能因无法办理续期而影响不动产项目的合法合规经营，进而导致本基金的持续、正常

运作受到不利影响。

为缓释上述风险，基金管理人与运营管理机构已在运营管理服务协议中约定"确保商业不动产经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与商业不动产相关各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料等，确保项目公司合法合规经营。

1.8.11不动产项目参与不动产基金发行尚需履行工商变更流程的风险

截至本报告出具之日，不动产项目所在项目公司股权对应的工商变更尚未完成。

截至本报告出具之日，关于大恒富100%股权及绵阳项目公司100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，并完成境外基金投资决策委员会（Investment Committee）关于重组的表决。具体如下：

1、大恒富

根据Raffles City China Investment Partners III投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让予深圳凯来。

大恒富股东HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）已签署《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）向原始权益人1深圳凯来转让大恒富100%股权。

根据原始权益人1深圳凯来与HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）签署的《股权转让协议》，深圳凯来已取得大恒富100%股权所有权，继而间接持有深圳项目公司100%股权。根据原始权益人说明，大恒富目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，本基金法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响深圳凯来享有大恒富100%股权的所有权。

2、绵阳项目公司

根据CapitaLand Mall China Income Fund I投资决策委员会（Investment Committee）

于2026年4月出具的文件，其已批准CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让予绵阳凯洁。

绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. 已签署《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.向原始权益人2绵阳凯洁转让绵阳项目公司100%股权；

根据原始权益人2绵阳凯洁与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署的《股权转让协议》，绵阳凯洁已取得绵阳项目公司100%股权所有权。根据原始权益人说明，绵阳项目公司目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，本基金法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响绵阳凯洁享有绵阳项目公司100%股权的所有权。

。如果不动产项目没有完成工商变更相关后续流程，则本基金可能存在无法完成发行的风险。

1.8.12不动产基金扩募收购资产范围可能受到限制的风险

本基金存续期内的投资策略之一是扩募收购策略，即寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他商业不动产资产，以扩大本基金的基础资产规模、分散化底层资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

本基金主要原始权益人凯德商用的关联方凯德中国信托（CapitaLand China Trust，以下简称"CLCT"）拥有部分特定零售资产的优先收购权（Right of First Refusal，以下简称"ROFR"），可能会影响本基金扩募收购资产的范围，具体如下：

1、凯德中国信托优先收购权的背景及内容

本基金主要原始权益人的控股股东凯德投资旗下专注于中国境内不动产投资的境外上市平台凯德中国信托于2006年在新加坡交易所上市。凯德投资旗下4个封闭式私募基金[1]将其拥有的不动产未来出售的优先收购权（以下简称"出售ROFR"）授予至凯德中国信托，即上述四个封闭式私募基金拟出售旗下符合要求的资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买；同时，凯德商用将其未来收购资产的优先收购权（以下

[1] 4个封闭式私募基金为CapitaLand Mall China Income Fund I, II, III及CapitaLand Mall China Development Fund III。

简称“收购ROFR”）授予至凯德中国信托，即凯德商用拟收购位于中国且满足要求的完工零售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买。凯德中国信托拥有的优先收购权概括如下：

	既有资产出售时（“出售ROFR”）	拟收购资产时（“收购ROFR”）
涉及主体	凯德投资旗下4个私募封闭式基金	凯德商用
凯德中国信托优先收购权的内容	4个私募封闭式基金拟出售资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买	凯德商用拟收购资产时，凯德中国信托在同等条件下可优先购买
涉及资产类型及数量/资产标准	截至本报告出具之日，共涉及14个资产，其中8个项目为购物中心，6个项目为商业综合体	65%及以上建筑面积供零售使用的资产，或65%及以上收入来源于零售的资产

上述凯德中国信托拥有的优先收购权可能导致本基金未来在同等条件下收购受限于优先收购权的零售资产时权利劣后于凯德中国信托，从而一定程度上影响本基金扩募收购资产的范围。

2、针对上述风险的缓释措施

首先，本基金的主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资具备体量规模充足的不动产项目，其中未受到上述优先收购权限制的不动产项目能够有效支撑本基金的持续扩募和长期成长。

其次，针对受到优先收购权限制的资产，在凯德中国信托放弃上述优先收购权的条件下，同样可以成为本基金的拟扩募收购资产。凯德中国信托在历史上曾多次放弃行使优先收购权，因此其拥有的优先收购权对本基金未来的影响有限。

此外，本基金未来将主要聚焦于中国境内商业不动产投资，而凯德中国信托的投资策略已转向平衡多元化的资产类别，包括商业、产业园、物流园等多种业态，与本基金的投资策略和投资方向存在一定差异，进一步降低了优先收购权对本基金的影响。

综上，凯德中国信托拥有的优先收购权对本基金未来发展的影响整体有限，本基金在扩募资产获取和长期成长性方面具备坚实的支撑。

1.8.13深圳项目公司资产交易安排的相关风险

截至本报告出具之日，深圳项目公司已将持有包括部分临街商铺、办公资产（一期资产、三期资产）出售至境内公司A及境内公司B（简称“资产买方”），相关交易协议已经签署并完成交割，其中一期、三期资产对应的停车场部分计划在深圳项目公

司交割前通过协议安排转让至主要原始权益人关联方或其指定方。由于深圳项目公司历史上曾参与多个开发项目，可能面临与过往项目相关的民事、行政或刑事责任风险；同时，本次资产交易安排亦可能导致深圳项目公司承担超出预期的税务负担。

为缓释上述风险，相关协议已约定：若因历史开发项目所涉风险或资产交易引发的额外税负造成经济损失，将由资产买方负责赔偿。此外，为强化对深圳项目公司的权益保障，安排了如下措施：（1）资产买方将一期资产未来持有方100%股权质押给深圳项目公司，并在一期资产交易完成后办理一期项目资产的抵押登记；（2）资产买方就其整体赔偿责任向深圳项目公司及凯德提供连带责任保证，且对因历史开发项目或2009年1月21日前有关事项所产生的损失，亦向深圳项目公司及凯德承担连带保证责任。

此外，根据《项目公司股权转让协议》，如因上述风险对本基金造成损失，原始权益人亦承诺承担相应赔偿责任。若深圳项目公司因处理前述风险事项遭受损失或产生额外支出，且资产买方与原始权益人未能足额履行赔偿义务，则可能对本基金的收益造成不利影响。

1.8.14意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

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

第二章对不动产项目的尽职调查

2.1不动产项目基本信息

本基金拟持有的不动产项目包括坐落于中国广东省深圳市南山区南海大道2163号的来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目（即“深圳来福士项目”）、坐落于四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的凯德广场•涪城项目（即“绵阳涪城项目”）。截至2025年12月31日，上述两个项目的估值合计为48.11亿元。

表1不动产项目概况表

项目	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
不动产项目名称	深圳来福士项目	绵阳涪城项目
大类资产类型	商业不动产	商业不动产
不动产项目业态	商业综合体，包括购物中心、办公、服务式公寓	购物中心
项目所在地	中国广东省深圳市南山区南海大道2163号	四川省绵阳市涪城区临园路东段74号
资产范围	深圳项目公司持有的位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋的产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分	绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号的产证证载建筑面积共计130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其占有范围内的国有土地使用权，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为631.27平方米的公共配套部分
建设内容和规模	购物中心：地下1层至地上5层； 办公：地上5层至22层； 服务式公寓：地上6层至22层； 车库及设备房：地下2层至地下4层	一期：购物中心为地下1层至地上6层，车库为地下1层； 二期：购物中心为地下1层至地上6层，车库为地下2层至地下4层
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（截至2025年12月31日）	总建筑面积：209,903.29平方米； 可租赁面积/可出租房间数：商业可租赁面积为39,984.22平方米、办公可租赁面积为31,699.68平方米，服务式公寓可出租房间数182间；改造完成后，商业拟可租赁面积为38,695.99平方米，办公可租赁面积无变化，服务式公寓可出租房间数185间购物中心可租赁面积为40,562.19平方米、办公可租赁面积为31,149.28平方米，服	总建筑面积：130,142.92平方米； 可租赁面积：60,736.64商业可租赁面积为60,766.64平方米整改完成后，商业拟可租赁面积为58,974.67平方米平方米

	务式公寓可出租房间数182间	
开竣工时间以及投入运营时间	2014年6月开工，2017年6月竣工，2017年6月投入运营	一期：2005年5月开工，2006年8月竣工，2007年2月投入运营； 二期：2012年11月开工，2014年12月竣工，2014年12月投入运营
使用期限	2006年12月21日至2056年12月20日止	一期截至2044年9月12日； 二期截至2047年6月30日
剩余年限（截至2025年12月31日）	30.97年	一期：18.70年； 二期：21.50年
用地性质	商业、办公、酒店用地/商业，广场用地	商服用地和商业用地
时点出租率（截至2025年12月31日）	购物中心业态：87.97%； 办公业态：90.03%； 服务式公寓业态：88.69%	99.52%
资产估值（截至2025年12月31日）	购物中心业态：24.43亿元； 办公业态及地下车库、设备用房和通道部分：7.56亿元； 服务式公寓业态：4.52亿元；合计36.51亿元	11.60亿元
可供分配金额测算	本基金2026年度备考合并可供分配金额预测为176,883,891.83元；本基金2027年度备考合并可供分配金额预测为178,478,358.63元	
投保情况	不动产项目分别购买了财产一切险、公众责任险、营业中断险、雇主责任险、雇员忠诚保证险等险种，具体情况详见本报告之“第二章 不动产项目”之“2.3.5 不动产情况”之“2.3.5.2 不动产项目合规情况”之“（七）不动产项目投保情况”。	
项目权属	深圳市金珑商业管理有限公司	绵阳凯德商用置业有限公司
他项权利	深圳项目房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押	绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记，将于发行时点解除抵押

2.2深圳项目

2.2.1项目公司（深圳金珑）的基本情况

2.2.1.1设立情况

一、基本信息

深圳项目权属由深圳项目公司（深圳市金珑商业管理有限公司）持有，项目公司基本信息如下：

表2深圳市金珑商业管理有限公司基本信息

企业名称	深圳市金珑商业管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
住所	深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室
法定代表人	邱海燕
注册资本	12,000万元
设立日期	1995年9月20日
营业期限	1995年9月20日至2035年9月20日
统一社会信用代码	914403001923791578
经营范围	非居住房地产租赁；企业管理咨询；商业综合体管理服务；日用品销售；个人卫生用品销售；健身休闲活动；洗烫服务；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；停车场服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）；餐饮服务；高危险性体育运动（游泳）；住宿服务；物业管理。房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

1995年9月20日，深圳市工商行政管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

经核查，深圳市金珑商业管理有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.2.1.2历史沿革情况

一、1995年9月，公司设立

深圳金珑成立于1995年9月20日，成立时注册资本2,000万元，由深圳金龙实业发展有限公司、深圳市金龙汇贸易有限公司以货币方式出资设立。就此，深圳市工商行政管理局于1995年9月20日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。1995年3月26日，深圳金珑股东深圳金龙实业发展公司、深圳市金龙汇贸易有限公司签署了《章程》，载明该章程于一九九五年三月二十六日经公司创立大会通过，公司设立登记后生效。1995年9月6日，深圳市民孚审计师事务所出具了《深圳市民孚审计师事务所验资报告书》（深民审所验字[1995]778号），载明截至1995年9月5日，深圳金珑实收资本为2,000万元。

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑为依法设立的有限责任公司，已

完成工商注册登记，深圳金珑的设立程序符合当时适用的《公司法》的规定。

1995年9月20日，深圳市金珑商业管理有限公司取得深圳市工商行政管理局颁发营业执照，公司设立时的股权结构如下：

表3深圳项目公司设立时股权结构情况概览

单位：万元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳市金龙汇贸易有限公司	200.00	200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳金龙实业发展有限公司	1,800.00	1,800.00	90.00	90.00	货币
合计		**2,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

二、2001年2月，第一次股权转让

2000年12月27日，深圳市金龙实业发展公司与深圳市金龙实业股份有限公司签署《深圳市金龙房地产开发有限公司股权转让合同书》，约定深圳市金龙实业发展公司将其持有的深圳金珑90%股权以1,800万元对价转让给深圳市金龙实业股份有限公司。2001年1月31日，深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组与深圳长城大酒店有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组将其持有的深圳金珑10%股权以200万元对价转让给深圳长城大酒店有限公司。2000年12月28日，深圳金珑股东深圳市金龙实业发展有限公司、深圳市金龙汇贸易有限公司清算小组签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司关于股权转让的股东大会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市工商行政管理局于2001年2月2日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表4深圳项目公司第一次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳市金龙汇贸易有限公司	200.00	200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业股	1,800.00	1,800.00	90.00	90.00	货币

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
	份有限公司					
合计		2,000.00	2,000.00	100.00	100.00	-

三、2001年9月，第一次增资

2000年12月28日，深圳金珑股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司签署了《股东会决议》，同意：(1)公司注册资本由2,000万元增至12,000万元；(2)增资后股东所占的比例为深圳市金龙实业股份有限公司出资人民币10,800万元，占90%，深圳长城大酒店有限公司出资人民币1,200万元，占10%。2001年3月18日，深圳金珑股东深圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司通过了上述增资后的《公司章程》。

2001年8月14日，深圳中鹏会计师事务所出具了《验资报告》（深鹏会验字[2001]第B210号），载明截至2001年6月5日，深圳金珑实收资本为12,000万元。

就本次增资事宜，深圳市工商行政管理局于2001年9月20日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表5第一次增资后深圳项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	深圳长城大酒店有限公司	1,200.00	1,200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业股份有限公司	10,800.00	10,800.00	90.00	90.00	货币
合计		12,000.00	2,000.00	100.00	100.00	-

四、2005年01月，第二次股权转让

2005年1月11日，深圳长城大酒店有限公司与林婵娟签署《股权转让协议书》，约定深圳长城大酒店有限公司将其持有的深圳金珑10%股权以1,200万元对价转让予林婵娟；深圳市金龙实业股份有限公司与深圳市金龙实业发展有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业股份有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予深圳市金龙实业发展有限公司。2005年1月10日，深圳金珑原股东深

圳市金龙实业股份有限公司、深圳长城大酒店有限公司签署了《股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表6第二次股权转让后深圳项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	林婵娟	1,200.00	1,200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业发展有限公司	10,800.00	10,800.00	90.00	90.00	货币
合计		**12,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

五、2006年3月，第三次股权转让

2006年3月2日，深圳市金龙实业（集团）有限公司与深圳市金龙实业股份有限公司签署《股权转让协议书》，约定深圳市金龙实业（集团）有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予深圳市金龙实业股份有限公司。2006年3月3日，深圳金珑原股东深圳市金龙实业（集团）有限公司、林婵娟签署了《股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表7第三次股权转让后深圳项目公司股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	林婵娟	1,200.00	1,200.00	10.00	10.00	货币
2	深圳市金龙实业股份有限公司	10,800.00	10,800.00	90.00	90.00	货币
合计		**12,000.00**	**2,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

六、2007年09月，第四次股权转让

2007年9月8日，深圳市金龙实业股份有限公司、林婵娟与大恒富签署《股权转让

协议书》，约定深圳市金龙实业股份有限公司将其持有的深圳金珑90%股权以10,800万元对价转让予大恒富、林婵娟将其持有的深圳金珑10%股权以1,200万元对价转让予大恒富。同日，深圳金珑原股东深圳市金龙实业股份有限公司、林婵娟、大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，深圳市工商行政管理局于2007年9月30日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表8深圳项目公司第四次股权转让后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	12,000.00	12,000.00	100.00	100.00	货币
合计		**12,000.00**	**12,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

七、2008年11月，第一次分立及第一次减资

2008年9月8日，深圳金珑与深圳市金泰商城管理有限公司（筹）签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司分立合同》（合同编号：2008001），约定(1) 深圳金珑（原公司）分立采用派生分立方式，分立后深圳金珑续存，派生分公司为深圳市金泰商城管理有限公司（筹）；(2) 深圳金珑（原公司）的注册资金为12,000万元，分立后深圳金珑保留注册资金11,500万元，深圳金珑、深圳市金泰商城管理有限公司（筹）双方的共同股东大恒富同意其减少的500万元注册资金用做投入深圳市金泰商城管理有限公司（筹）作为注册资金；(3) 深圳金珑（原公司）的经营范围由分立后的深圳金珑继续保留，即：在合法取得土地使用权范围内从事房地产开发经营业务；深圳金珑（原公司）实际从事的自有物业租赁与管理划归深圳市金泰商城管理有限公司（筹）经营，深圳市金泰商城管理有限公司（筹）拟在工商局登记注册的经营范围为：自有物业的租赁与管理；(4) 深圳金珑（原公司）除西乡美万嘉商城业务以外的所有债权债务由深圳金珑承继，深圳金珑（原公司）关于西乡美万嘉商城业务的所有债权债务由深圳市金泰商城管理有限公司（筹）承继，公司分立后发现的原公司分立前的债务以及或有负债由深圳金珑承担。2008年9月8日，大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东决议》，同意上述公司分立及减资安排。深圳金珑分别于2008年9月10日、13日、14日在《深圳商报》刊登《公司分立及减资公告》。

2008年11月4日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（深义验字[2008]145号）和《关于派生分立存续公司——深圳市金龙房地产开发有限公司的审核报告》，载明截至2008年8月31日止，深圳金珑分立后（减资后）存续注册资本为人民币11,500万元，实收资本为11,500万元。

就本次分立和减资事宜，深圳市工商行政管理局于2008年11月18日向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表9深圳项目公司第一次分立及第一次减资后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	11,500.00	11,500.00	100.00	100.00	货币
合计		**11,500.00**	**11,500.00**	**11,500.00**	**100.00**	-

八、2010年5月，第二次增资

2009年12月31日，大恒富签署了《深圳市金龙房地产开发有限公司股东决议》，同意深圳金珑增加注册资本500万元，增加后公司注册资本为12,000万元，并通过《深圳市金龙房地产开发有限公司章程修正案》。

2010年4月26日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具《关于深圳市金龙房地产开发有限公司验资报告》（深义验字[2010]51号），载明截至2010年4月26日，深圳金珑实收资本为人民币12,000万元。就本次股权转让事宜，深圳市市场监督管理局向深圳金珑核发了《企业法人营业执照》。

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑上述股权变动符合当时适用的《公司法》的规定。本次变更完成后，公司的股权结构如下：

表10深圳项目公司第二次增资后股权结构概览

单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	大恒富企业管理(深圳)有限公司	12,000.00	12,000.00	100.00	100.00	货币
合计		**12,000.00**	**12,000.00**	**100.00**	**100.00**	-

根据原始权益人提供的资料并经核查，深圳金珑上述股权变动符合当时适用的

《公司法》的规定。

2.2.1.3股东出资情况

深圳项目公司注册资本为12,000万元，截至本财务顾问报告出具之日，深圳项目公司已完成注册资本实缴出资义务，大恒富企业管理(深圳)有限公司合法拥有深圳金珑100%股权。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为深圳项目公司合法拥有出资资产的产权，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷，深圳项目公司的出资方式合法，股东人数、住所、出资比例等符合法律、法规及其他有关规定。

2.2.1.4重大重组情况

根据原始权益人说明并经适当核查，除深圳项目之外，深圳金珑历史上存在开发建设的其他不动产项目（以下简称"历史开发项目"）；除深圳金珑正在推进向境内公司A、境内公司B（简称"资产买方"）分别出售位于深圳市南山区登良路26号的"公园道"地上商业物业（以下简称"一期项目"）和位于深圳市南山区创业路3023号的"公园一号"的地上商业及办公楼物业（以下简称"三期项目"）的资产转让交易之外，深圳金珑曾开发建设的历史开发项目均已完成出售，并办理完毕相关产权变更登记手续。根据原始权益人提供的资料及说明，就前述一期项目、三期项目的资产转让事宜，深圳金珑与资产买方已签署相关资产转让协议，并将于本不动产基金发行获得中国证监会准予注册的决定之前完成相关资产转让并办理完成相关产权变更登记。

2.2.1.5组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据深圳项目公司《公司章程》，主要治理结构如下：

1、股东

股东享有以下权利：

1）选举权和被选举权；

2）依本章程规定领取红利；

3）对公司的日常管理及公司经营活动进行监督、查询和质询；

4）通过股东大会对公司的重大决策，按所持股份比例享有表决权；

5）公司清盘解散后，按所持股份比例分享剩余资产。

股东履行下列义务：

1）按规定缴纳所认出资；

2）以认缴的出资额对公司承担责任；

3）公司经登记注册后，不得抽回出资；

4）遵守公司章程，保守公司秘密；

5）支持公司的经营管理，提出合理化建议，促进公司业务发展。

2、股东决议

公司为一个法人股东的有限责任公司，不设立股东会。

公司股东决定公司的重大事项，依照公司法和本章程规定，通过股东决议行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事会或监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加或减少注册资本做出决议；

8）对股东向股东以外的人转让出资做出决议；

9）对公司合并、分立、变更公司组织形式，解散和清算等事项做出决议；

10）制定和修改公司章程；

11）其他应由股东决议的重大事宜。

3、董事会

深圳项目公司公司设立董事会。董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东负责。

董事会由三名成员组成，其中董事长一人。董事长及董事由股东委派及撤换。董事长和董事每届任期均为一年，经继续委派可以连任。上述人选的更换，应书面通知董事会，并向公司登记机关备案。

董事长的权限和职责与其他董事相同。如公司法定代表人为董事会成员，法律、法规规定由董事长行使的职责应委托给公司法定代表人代为履行。如公司法定代表人不是董事会成员，法律、法规规定由董事长行使的职责应委托给副董事长代为履行。

董事会对股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）制定公司的经营方针、发展规划和投资方案，审批总经理或管理部门提出的重要报告；

3）制定公司的年度财务预算方案、决算方案；

4）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司的增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散、股权转让、延期、中止或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

8）聘任或者解聘由KeishaLimited所提名的公司总经理，决定其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；

9）制定公司的基本管理制度；

10）其他应由董事会决定的重大事宜。

总经理是本公司的法定代表人，是代表本公司行使职权的签字人。本公司公章的保管及核盖由总经理负责。除非为法律法规所禁止，董事会应聘任该由KeishaLimited所提名的总经理。

董事会会议每年至少召开二次。董事会会议应有半数以上(不含半数)的董事出席

方能举行。董事因故不能出席董事会会议的，可出具委托书委托他人出席和表决。

召开董事会会议应提前二十天送达开会通知，并说明会议议程和地点。

董事会决议的表决，实行一人一票。如下事项，应由董事会全体董事一致通过才能生效：

1）本公司章程的修改(但董事长权限变更只需三名董事同意即可)；

2）本公司重大资产的取得或处置；

3）本公司的股权转让。

4）除了与“购物公园项目”相关的，本公司在任何一个财政年度的任何贷款的取得或任何担保或赔偿的提供，价值总额超过人民币壹亿元正(￥100,000,000.00)；

5）除了在“交换协议”中载明与“购物公园项目”相关的“发展管理协议”及“项目管理协议”及依据“股东协议”中2.1(B)条款所约定的之外，本公司参与的总额超过人民币壹亿伍仟万元正(￥150,000,000.00)的关联交易。

除上述事项外的其他事项，由董事会三名以上(含三名)董事通过才能生效。

董事会应当对所议事项的决定做成会议记录，出席会议的董事或代理人应当在会议记录上签名。记录文字使用中文或中文、英文同时使用。会议记录及决定文件，经与会代表签字后，由公司抄送全体董事，并连同委托书一并存档，由董事会指定专人保管，在公司经营期限内任何人不得涂改或销毁。

董事会休会期间需经董事会决定的事宜，也可通过电讯及书面表决方式做出。董事书面表决做出的决议，与董事会会议做出的决议具有同等效力。

公司不设监事会，设监事成员壹名，由股东委派。监事任期三年，董事、总经理及财务负责人不得兼任监事。监事行使下列职权：

1）稽查公司财务；

2）对董事、总经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；

3）当董事和总经理的行为损害公司利益时，要求董事和总经理予以纠正。

4、经营管理机构

深圳项目公司在其住所设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理，并实行董事会领导下的总经理负责制。公司下设若干职能部门。

深圳项目公司设总经理1人。总经理对董事会负责，行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的各项决议；

2）组织实施公司的年度经营计划和投资方案；

3）拟定公司内部管理机构设置方案、公司基本制度和具体规章；

4）在董事会授权范围内，提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

5）决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

6）行使董事会授予的其他职权。

总经理每届任期3年。经董事会根据KeishaLimited的提名再次聘请，可以连任。

经董事会聘请，董事长、副董事长、董事可兼任总经理或其他高级职务。

总经理兼任其他经济组织的职务必须符合有关法律规定，不得损害本公司利益。

公司管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决议或按公司管理规定，予以解聘；对造成公司经济损失或触犯刑律的，要追究相应的经济责任或法律责任。

总经理、副总经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职的，应提前30天向董事会提交书面报告，经董事会决议批准，方可离任。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

深圳项目公司现行有效的公司章程《深圳市金珑商业管理有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《深圳市金珑商业管理有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公

司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于深圳项目公司目前控股股东为大恒富企业管理(深圳)有限公司，恒富发展控股有限公司是大恒富企业管理(深圳)有限公司的第一大股东，并对其进行管理。结合深圳项目公司的实际情况，为提升管理效能，深圳项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下：

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年12月31日，凯德商用的组织架构框架如下图：

图1主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下：

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安

全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审

核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

（3）信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

（1）资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

（2）资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

（1）社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

（2）利益相关者沟通：与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的CSR理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在

环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播：

（1）内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，公司设置股东、董事、经理和监事等治理架构。公募REITS发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，公司组织架构健全、清晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

深圳项目公司（大恒富）整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致。

2.2.1.6独立情况

一、项目公司财产权属情况

深圳项目位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋，包括已办理产权登记的建筑面积共计121,347.97平方米，以及在前述土地使用权项下合法投资建设形成的测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分，土地使用期限至2056年12月20日到期，土地用途为商业、办公、酒店用地和广场用地，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房），于2017年建成，建设单位为深圳市金珑商业管理有限公司。

截至本财务顾问报告出具日，深圳项目已就办理产权登记的建筑面积取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为31,119.35平方米，建筑面积共计为121,347.97平方米，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房），具体如下：

表11深圳项目不动产权属证书信息

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
1	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0586816号	深圳市南山区来福士广场1栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业	2006/12/21-2056/12/20
小计	——	——	——	**12,844.1**	**9,637.33**	——	——
2	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0585780号	深圳市南山区来福士广场2栋405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业	2006/12/21-2056/12/20
3	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0587658号	深圳市南山区来福士广场2栋504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
4	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0584747号	深圳市南山区来福士广场2栋商业01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业	2006/12/21-2056/12/20
5	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0585285号	深圳市南山区来福士广场2栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店	2006/12/21-2056/12/20
6	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0586650号	深圳市南山区来福士广场2栋502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业	200612/21-2056/12/20
7	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0590814号	深圳市南山区来福士广场2栋B座701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
8	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0590816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
9	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591715号	深圳市南山区来福士广场2栋B座703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
10	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591730号	深圳市南山区来福士广场2栋B座704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
11	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591720号	深圳市南山区来福士广场2栋B座705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
12	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
13	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591705号	深圳市南山区来福士广场2栋B座801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
14	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0591712号	深圳市南山区来福士广场2栋B座802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
15	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593145号	深圳市南山区来福士广场2栋B座803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
16	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593140号	深圳市南山区来福士广场2栋B座804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
17	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593106号	深圳市南山区来福士广场2栋B座805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2065/12/20
18	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0593123号	深圳市南山区来福士广场2栋B座806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
19	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616585号	深圳市南山区来福士广场2栋B座901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
20	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616602号	深圳市南山区来福士广场2栋B座902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
21	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616599号	深圳市南山区来福士广场2栋B座903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
22	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616358号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
23	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619898号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
24	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618127号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
25	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616662号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
26	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616685号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
27	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616622号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
28	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620185号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
29	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620197号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
30	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620289号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
31	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620304号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
32	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616633号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
33	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616613号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
34	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595133号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
35	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595146号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
36	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
37	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0595710号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1204	18,275.25	350.68	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
38	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598400号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1205	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
39	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598410号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
40	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618278号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
41	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619881号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
42	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619885号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
43	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619870号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
44	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619871号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
45	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619756号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
46	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620269号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
47	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619766号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
48	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619893号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
49	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619894号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
50	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619895号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
51	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619909号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
52	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618213号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
53	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
54	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618252号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
55	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618182号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
56	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0618299号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
57	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616605号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
58	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598372号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
59	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0598354号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
60	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0602784号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
61	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0637207号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
62	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0602803号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
63	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0602815号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
64	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609963号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
65	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619786号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
66	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0620170号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
67	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
68	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615073号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
69	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619777号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
70	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615081号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
71	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619794号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
72	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0619774号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
73	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0612379号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
74	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0588450号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
75	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0588467号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
76	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0587648号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
77	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0633518号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
78	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0637209号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
79	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615100号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
80	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
81	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615097号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
82	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615118号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
83	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611745号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
84	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611749号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2006	18,275.25	422.15	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
85	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611750号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2005	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
86	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0611767号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
87	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609961号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
88	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609956号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
89	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0609962号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20

序号	权利人	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途	土地使用权期限
90	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0616573号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
91	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0615059号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
92	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0599188号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
93	深圳市金珑商业管理有限公司	粤（2023）深圳市不动产权第0612366号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公	2006/12/21-2056/12/20
小计		——	——	**18,275.25**	**111,730.64**	——	——
合计		——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——	——

1）深圳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

深圳项目存在测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称"深圳地下部分"）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称"深圳地下人防车库部分"），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称"深圳地下非人防车库部分"）。

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳地下部分未办理产权登记的原因，系因为该部分原规划为不计容建筑面积，根据《房产测量规范》（GB/T 17986.1-2000）及深圳市不动产登记实践，深圳项目公司就该部分无法办理产权登记。就该事宜，深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：因深圳地下部分不属于土地出让合同记载的计容建筑面积，因此就该部分无法办理产权登记，但该情况不影响深圳项目公司作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

2）深圳地下部分未办理产权登记不影响深圳项目公司对该部分的收益权、所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百五十四条规定："国防资产属于国家所有。"《中华人民共和国人民防空法》第五条第二款规定："...人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

根据《民法典》第二百三十一条规定："因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。"《城市地下空间开发利用管理规定》第二十五条规定："地下工程应本着'谁投资、谁所有、谁受益、谁维护'的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

2023-2025年上述未办理产证面积产生收入分别为750.63万元、873.14万元和805.00万元，占深圳项目总收入的比例为2.68%、2.94%和2.70%。整体占比较小，对

收入影响较小。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，深圳项目公司因合法建造享有地下非人防车库部分的所有权和收益权、地下人防车库部分的使用权和收益权，深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人，深圳项目权属清晰；深圳地下部分未办理产权登记事宜不会对深圳项目公司股权合法有效转让和深圳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2026年4月15日对国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索及深圳市金珑商业管理有限公司书面确认，深圳市金珑商业管理有限公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)按照中国注册会计师审计准则的规定审计了深圳项目公司的审计报告，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度利润表以及财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》，以下是相应款项的分析：

1、其他应收款

2023年-2025年，深圳项目公司其他应收款余额分别为279.32万元、259.70万元及459.91万元，按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下：

表12深圳项目近三年末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方	127.95	27.82%	196.82	75.79%	89.17	31.92%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他	68.17	14.82%	62.88	24.21%	190.15	68.08%
应收利息	263.79	57.36%	-	-	-	-
合计	**459.91**	**100.00%**	**259.70**	**100%**	**279.32**	**100%**

注：应收利息为应收七天通知存款利息

清理进展及计划：深圳项目公司其他应收款主要为与关联方之间的日常经营往来款项，金额较小，将在后续经营过程中持续结算并逐步回收。

2、其他应付款

2023年-2025年，深圳项目其他应付款余额分别为11,624.17万元、12,036.19万元、8,851.77万元，按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下：

表13深圳项目公司近三年末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付关联方款项	7,040.15	61%	7,024.15	58%	3,715.15	42%
保证金及押金	3,516.42	30%	4,082.75	34%	4,171.23	47%
预提费用	1,030.52	9%	868.18	7%	887.20	10%
其他	37.07	0%	61.11	1%	78.19	1%
合计	**11,624.17**	**100%**	**12,036.19**	**100%**	**8,851.77**	**100%**

2023年-2025年，深圳其他应付款主要由关联方借款、保证金及押金、预提费用及其他费用构成。其中，保证金主要为租赁保证金、押金等，预提费用主要为预提市场费用、维护费用、公共事业费、中介机构费用等。

3、预付款项

2023年-2025年，深圳项目预付款项余额分别为164.77万元、65.50万元、50.18万元。报告期各期末，深圳项目按款项性质分类如下：

表14深圳项目公司近三年末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
行政推广/保险支出	159.00	96%	65.50	100%	50.18	100%
水电燃气费	5.15	3%	-	0%	-	0%
其他	0.62	0%	-	0%	-	0%
合计	**164.77**	**100%**	**65.50**	**100%**	**50.18**	**100%**

2023年-2025年，深圳项目公司预付款项主要为行政推广、保险支出、水电燃气费和其他，其中行政推广/保险支出占比最高，近三年占比分别为96%、100%、100%。

4、预收款项

2023年-2025年，深圳项目预收款项余额分别为1,020.20万元、952.14万元、781.15万元，预收款项性质为预收租金。按款项性质分类如下

表15深圳项目公司近三年末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金	1,020.20	100%	952.14	100%	781.15	100%
合计	**1,020.20**	**100%**	**952.14**	**100%**	**781.15**	**100%**

5、应收款项

2023年-2025年，深圳项目公司应收款项余额分别为457.80万元、560.85万元、417.50万元，按款项分类的应收款项构成如下：

表16深圳项目近三年末应收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
与客户之间的合同产生的应收账款	387.61	85%	410.92	73%	379.09	91%
不动产租赁产生的应收账款	70.19	15%	149.93	27%	38.37	9%
合计	**457.80**	**100%**	**560.85**	**100%**	**417.50**	**100%**

6、应付款项

2023年-2025年，深圳项目公司应付款项余额分别为1,221.43万元、483.81万元、

371.73万元，按款项分类的其他应收款构成如下：

表17深圳项目近三年末应付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款	1,219.63	100%	482.25	100%	370.86	100%
其他	1.80	0%	1.55	0%	0.87	0%
合计	**1,221.43**	**100%**	**483.81**	**100%**	**371.73**	**100%**

深圳项目的应付款项主要由应付工程款构成。2023年-2025年，应付工程款占比100%、100%、100%。

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查，根据深圳项目已取得的不动产权证。项目公司合法持有深圳项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师适当核查并经和项目公司书面确认，公司不享有商标权、专利权及著作权。

基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，深圳项目权属清晰，深圳的土地使用权及房屋所有权。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，深圳项目公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

深圳项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

深圳项目公司的财务会计制度沿用主要原始权益人凯德商用及其控股股东凯德投资的管理制度进行统一管理。凯德投资制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

深圳项目公司独立在银行开立了公司基本账户，账户信息如下：

表13深圳项目公司基本户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
基本户	深圳市金珑商业管理有限公司	777068023436	中国工商银行股份有限公司深圳市分行

深圳项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下：

表14深圳项目公司一般户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	深圳市金珑商业管理有限公司	771868021308	中国工商银行股份有限公司深圳市分行
一般户	深圳市金珑商业管理有限公司	777068024578	中国工商银行股份有限公司深圳市分行
一般户	深圳市金珑商业管理有限公司	777068024723	中国工商银行股份有限公司深圳市分行

截至本财务顾问报告出具日，项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于项目公司仅持有不动产项目，无其他类别的经营业务，故项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，深圳项目公司财务具备一定的独立性。

2.2.1.7商业信用情况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师查询中国人民银行于2026年1月出具的《企业信用报告》及于2026年1月26日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监管管理总局网站、财政部网站、国家市场监

督管理总局网站、深圳市市场监督管理局网站、国家税务总局网站、国家税务总局深圳市税务局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，深圳项目公司不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年内项目公司在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。因此，项目公司不涉及与不动产项目相关的失信记录。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问核查及项目公司确认，项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.2.2项目公司（大恒富）的基本情况

2.2.2.1设立情况

一、基本信息

深圳项目现由深圳市金珑商业管理有限公司持有，大恒富企业管理（深圳）有限公司持有深圳金珑100%的股权，项目公司基本信息如下：

表15大恒富企业管理（深圳）有限公司基本信息

企业名称	大恒富企业管理（深圳）有限公司
公司类型	有限责任公司（台港澳独资）
住所	深圳市南山区南山街道南海大道2163号来福士广场办公楼9楼901室
法定代表人	邱海燕
注册资本	13,000万港元
设立日期	2007年7月6日
营业期限	2007年7月6日至2037年7月6日
统一社会信用代码	914403006626771095
经营范围	企业管理顾问、项目投资顾问、市场营销策划、经济信息咨询；建筑材料（不含钢材）、装饰材料的批发、进出口及相关配套业务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

2007年7月6日，深圳市工商行政管理局向大恒富企业管理（深圳）有限公司核发了《企业法人营业执照》。

经核查，大恒富企业管理（深圳）有限公司的设立程序、工商注册登记合法、真实。

2.2.2.2历史沿革情况

一、2007年7月，公司设立

大恒富成立于2007年7月6日，成立时注册资本1,000万港元，由恒富发展控股有限公司以货币方式出资设立。就此，深圳市工商行政管理局于2007年7月6日向大恒富核发了《企业法人营业执照》。2007年6月12日，股东恒富发展控股有限公司及其法定代表人签署了《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，载明该章程经深圳市人民政府审批机构批准后生效。2007年6月22日，深圳市贸易工业局核发《关于设立外资企业"大恒富企业管理（深圳）有限公司"的通知》（深贸工资复[2007]1585号），载明：1）同意恒富发展控股有限公司在深圳市投资设立外商独资企业的申请；批准投资者于2007年6月12日签署的"大恒富企业管理（深圳）有限公司章程"。外资企业的名称为："大恒富企业管理（深圳）有限公司"；经营期限为30年；2）大恒富的投资总额为港币1,400万元；注册资本为港币1,000万元，注册资本由投资者以现金在营业执照签发之日起6个月内一次性投入；3）大恒富经营范围：企业管理顾问、项目投资顾问、市场营销策划、经济信息咨询；建筑材料（不含钢材）、装饰材料的批发、进出口及相关配套业务（涉及配额许可证管理、专项规定管理的商品按国家有关规定办理）；4）大恒富应在生产、经营中，遵守国家有关安全生产的法律、法规,严禁引进国家明令淘汰的生产设备和生产工艺。

2007年8月7日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（编号：深义验字[2007]167号），载明截至2007年8月2日，大恒富实收资本为1,000万元。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，大恒富的设立程序符合当时适用的《公司法》《中华人民共和国外资企业法》的规定。

公司设立时的股权结构如下：

表16深圳项目公司（大恒富）设立时股权结构情况概览

单位：万港元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	恒富发展控股有限公司	1,000	1,000	100.00	100.00	货币
合计		**1,000**	**1,000**	**100.00**	**100.00**	-

二、2007年12月，第一次增资

2007年12月21日，大恒富股东恒富发展控股有限公司签署了《股东决议》，同意：①大恒富投资总额由1,400万元港币增至36,000万元港币，注册资本由1,000万元港币增至13,000万元港币。本次注册资本增加部分12,000万元港币全部以现金出资，于大恒富营业执照变更前一次性投入；②修改大恒富公司章程。2007年10月24日，大恒富股东恒富发展控股有限公司通过《补充章程》，载明该章程于2007年10月24日由投资者法定代表人签署，经深圳市人民政府审批机构批准后生效。2007年12月4日，深圳市贸易工业局核发《关于外资企业大恒富企业管理(深圳)有限公司增资的批复》（深贸工资复[2007]3597号），载明同意：①恒富发展控股有限公司于2007年10月24日在深圳签署的"大恒富企业管理(深圳)有限公司补充章程"，自本文下发之日起生效；②大恒富的投资总额由1,400万港元增至36,000万港元；注册资本由1,000万港元增至13,000万港元。注册资本增加部分由大恒富股东恒富发展控股有限公司按补充章程规定的出资方式在办理工商变更登记前一次性缴清。

2007年12月21日，深圳市义达会计师事务所有限责任公司出具了《验资报告》（编号：深义验字[2007]265号）载明，截至2007年12月13日，大恒富实收资本为13,000万港元，由大恒富的股东恒富发展控股有限公司以货币形式出资13,000万元。

就本次增资事宜，深圳市工商行政管理局于2007年12月21日向大恒富核发了《企业法人营业执照》。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富上述股权变动符合当时适用的《公司法》《中华人民共和国外资企业法》《中华人民共和国外商投资法》的规定。

本次增资完成后，公司的股权结构如下：

表17深圳项目公司（大恒富）第一次增资后股权结构概览

单位：万港元

序号	股东名称	认缴出资额	实缴出资额	实缴出资比例（%）	认缴出资比例（%）	出资方式
1	恒富发展控股有限公司	13,000	13,000	100.00	100.00	货币
合计		**13,000**	**13,000**	**100.00**	**100.00**	-

三、2026年4月，第一次股权转让

2026年4月，HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）与深圳凯来签署《股权转让协议》，约定HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让给深圳凯来。2026年4月，HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）、深圳凯来、大恒富签署了《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，大恒富正在推进办理相关工商变更登记手续。

根据原始权益人提供的资料并经核查，大恒富上述股权变动符合当时适用的《公司法》的规定。

2.2.2.3股东出资情况

深圳项目公司（大恒富）注册资本为13,000万元，截至本财务顾问报告出具之日，深圳项目公司（大恒富）已完成注册资本实缴出资义务，恒富发展控股有限公司合法拥有大恒富100%股权。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为深圳项目公司（大恒富）合法拥有出资资产的产权，资产权属不存在纠纷或潜在纠纷，深圳项目公司（大恒富）的出资方式合法，股东人数、住所、出资比例等符合法律、法规及其他有关规定。

2.2.2.4重大重组情况

根据原始权益人说明并经适当核查，除"2.2.1.2历史沿革情况"所述情形外，大恒富自设立以来至本财务顾问报告出具之日未发生合并、分立、增资、减资、收购、出售或置换不动产项目的情况。

2.2.2.5组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据大恒富的《公司章程》，大恒富的主要治理结构如下：

1、股东

公司股东决定公司的重大事项，依照公司法和本章程规定，通过股东决议行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准董事会的报告；

4）审议批准监事会或者监事的报告；

5）审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加、减少或者转让注册资本作出决议；

8）对发行公司债券作出决议；

9）对公司合并、分立、延期、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

10）修改公司章程；

11）其他应由股东决议的重大事宜。

2、董事会

公司设立董事会。董事会负责执行公司的一切重大事项，并向股东负责。

董事会由3名成员组成，其中董事长1人。董事会成员和董事长由股东委派及撤换。董事会成员每届任期3年，经继续委派可以连任。董事人选的更换，应书面通知董事会，并向公司登记机关备案。

董事长是公司的法定代表人，是代表公司行使职权的签字人。董事长在董事会闭会期间，依照企业章程和董事会决议，处理公司的重大问题，负责检查、监督董事会

决议的执行情况。董事长临时不能履行职责的，委托其他董事代为履行，但应有书面委托。法律、法规规定必须由董事长行使的职责，不得委托他人代行。

董事会对公司股东负责，行使下列职权：

1）执行股东决议；

2）决定公司的经营方针、发展规划和投资方案，审批经理或管理部门提出的重要

报告；

3）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

4）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

5）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

6）制订公司合并、分立、解散、股权转让、延期、中止或者变更公司形式的方案；

7）决定公司内部管理机构的设置；

8）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解

聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

9）制定公司的基本管理制度；

10）其他应由董事会决定的重大事宜。

上述事项须经全体董事半数以上通过方可生效。

董事会会议每年至少召开一次，由董事长召集和主持，董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。董事会会议应有半数以上的董事出席方能举行。董事因故不能出席董事会会议的，可出具委托书委托他人出席和表决。

召开董事会会议应提前10天送达开会通知，并说明会议议程和地点。董事会决议的表决，实行一人一票。董事会应当对所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董

事或代理人应当在会议记录上签名。记录文字使用中文或中文、英文同时使用。会议记录及决议文件，经与会代表签字后，由公司抄送全体董事，并连同委托书一并存档，由董事会指定专人保管，在公司经营期限内任何人不得涂改或销毁。

董事会休会期间需经董事会决定的事宜，也可通过电讯及书面表决方式作出。董事书面表决作出的决议，与董事会会议作出的决议具有同等效力。

3、经营管理机构

公司在其住所设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理，并实行董事会领导下的经理负责制。公司下设财务、行政等部门。

公司设经理1人，副经理若干人。副经理协助经理工作。经理处理重要问题时，应同副经理协商。

经理对董事会负责，行使下列职权：

主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的各项决议；

组织实施公司的年度经营计划和投资方案；

拟定公司内部管理机构设置方案、公司基本制度和具体规章；

在董事会授权范围内，提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

行使董事会授予的其他职权。

经理、副经理每届任期3年，经董事会聘请，可以连任。经董事会聘请，董事长、董事可兼任经理、副经理或其他高级职务。

经理、副经理必须是常驻公司住所的专职人员，不得兼任其他经济组织的经理或副经理，不得参与其他经济组织对本公司的商业竞争行为。

公司管理人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决议或按公司的管理规定，予以解聘；对造成公司经济损失或触犯刑律的，要追究相应的经济责任或法律责任。

经理、副经理、总工程师、总会计师、审计师和其他高级职员请求辞职的，应提前30天向董事会提交书面报告，经董事会决议批准，方可离任。

4、监事

公司不设监事会，设监事1名，监事是公司的监督管理人员。监事对公司监督管理中，行使以下职权：

1）检查公司财务；

2）对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免建议；

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

4）提议召开临时董事会，列席董事会并提出提案、质询和建议；

5）对违反《公司法》规定的董事、高级管理人员提起诉讼；

6）对公司经营情况进行调查。

监事的任期为每届3年，任期届满，经投资者委派可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

深圳项目公司（大恒富）现行有效的公司章程《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《大恒富企业管理（深圳）有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于深圳项目公司（大恒富）目前控股股东为恒富发展控股有限公司，并对其进行管理。结合深圳项目公司（大恒富）的实际情况，为提升管理效能，深圳项目公司

（大恒富）沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下：

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构。凯德商用主要聚焦于商业管理板块，其组织架构主要涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。各部门均制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

截至2025年12月31日，凯德商用的组织架构框架如下图：

图2主要原始权益人凯德商用的组织架构图

1、商业管理

商业管理聚焦商业资产的精细化经营与管理，涵盖租户设计管理、办公楼管理、市场推广、商业智能生态、物业管理、租户管理和产品设计等在内的多项职责，具体如下：

（1）租户设计管理

设计标准制定：根据商业项目整体定位与风格，制定租户店铺设计标准，包括装修材料、空间布局、招牌设计等要求，确保店铺风格与项目整体协调统一。

设计方案审核：对租户提交的店铺装修设计方案进行审核，从消防安全、工程可行性、商业效果等多方面提出意见与建议，保障设计方案符合项目规定与租户经营需求。

施工监督：在租户装修施工过程中，进行现场监督，确保施工符合设计方案与安全规范，协调解决施工过程中出现的问题，保障施工进度与质量。

（2）办公楼管理

办公空间规划与租赁：根据市场需求与项目定位，对办公楼空间进行合理规划与分割，制定租赁策略，开展招商工作，吸引优质企业入驻，提升办公楼的出租率与租

金收益。

办公设施维护与服务：负责办公楼内办公设施设备的日常维护保养，提供办公场地清洁、绿化、会议服务等配套服务，营造舒适、高效的办公环境。

入驻企业服务与管理：为入驻企业提供一站式服务，包括入驻手续办理、企业需求对接、园区活动组织等；同时，对入驻企业进行管理，确保其遵守办公楼管理规定，维护良好的办公秩序。

（3）市场推广

品牌建设：塑造商业地产项目独特品牌形象，制定品牌传播策略，通过广告投放、公关活动等方式提升项目知名度与美誉度，打造区域商业地标。

营销活动策划：策划各类促销、主题活动，如节假日促销、新品发布会、文化节等，吸引消费者到访，增加项目人流量与销售额，带动租户业绩增长。

市场调研：持续跟踪市场动态、消费者需求变化及竞争对手策略，为项目定位调整、业态规划优化、营销活动策划提供依据。

（4）商业智能生态

智能服务开发：基于商业智能技术，开发智能化服务产品，如智能导览、智能停车、智能客服、线上商城等等，提升消费者与租户在商业项目内的体验感，打造智慧商业新场景。

（5）物业管理

设施设备维护：负责商业地产项目内建筑设施、机电设备、消防系统等日常维护保养，确保设施设备正常运行，为租户与消费者提供安全舒适环境。

安全管理：制定安全管理制度，安排安保人员巡逻、监控，预防盗窃、火灾等安全事故发生，保障项目内人员与财产安全。

环境卫生管理：负责项目内清洁卫生工作，包括公共区域清扫、垃圾处理等，保持商业环境整洁美观，提升消费者体验。

（6）租户管理

租户全周期管理：从租户签约入驻前的手续办理，到租约执行期间的日常事务管

理，如租金催缴、费用结算等，再到租约到期时的续约洽谈或退租流程处理，提供一站式服务，保障租户运营顺畅。

租户数据管理：建立并维护租户数据库，收集、整理租户经营数据、信用信息等，为公司的租赁决策、风险管理提供数据支持，通过数据分析挖掘潜在问题与优化方向。

租户权益保障与协调：维护租户在商业项目内的合法权益，当租户与其他部门或第三方发生纠纷时，积极协调解决，营造良好的营商环境，增强租户对公司的信任与忠诚度。

（7）产品设计

项目前期策划与定位：参与商业地产项目前期规划，结合市场调研、客户需求分析与公司战略，确定项目的产品定位、业态规划与功能布局，为项目设计提供方向指引。

建筑与空间设计：负责商业地产项目的建筑设计、室内空间设计与景观设计，打造具有独特风格与良好用户体验的商业空间，满足消费者与租户的功能与审美需求。

产品创新与迭代：关注行业发展趋势与消费者需求变化，不断探索商业地产产品创新模式，对现有产品进行优化升级，提升产品竞争力，塑造公司产品差异化优势。

2、投资

投资策略与执行：制定行业研究与投资策略，识别潜在标的（如企业并购、股权投资、项目合作等）。开展尽职调查，撰写投资分析报告，提出投资建议。主导交易谈判、结构设计及协议签署，协调内部职能部门完成投资落地。

行业与市场洞察：跟踪宏观经济、行业趋势及竞争对手动态，建立投资标的数据库。维护行业资源网络（如投行、中介机构、企业高管），拓展优质项目渠道。

合规与风控：确保投资符合公司战略、风控政策及监管要求，管理投资风险。

3、投资组合及基金管理

投资组合管理：监控已投项目的财务表现、业务进展及风险，制定优化策略。定期生成投资组合报告，向管理层及投资者汇报绩效。

基金运营与投资者关系：管理基金募集、份额登记、费用核算及分配，确保合规

运营。维护投资者关系，定期沟通基金表现，处理投资者咨询与需求。

投后增值与退出：为被投企业提供战略、财务、运营支持（如资源对接、管理优化）。策划退出方案，实现投资收益最大化。

4、集团科技

数字化平台搭建与维护：构建商业地产运营管理数字化平台，涵盖租赁管理系统、物业管理系统、会员管理系统等，实现业务流程线上化、自动化，提升运营效率与管理精度。

5、财务及企业服务

财务预算与规划：制定公司年度财务预算，规划资金使用，对项目投资、运营成本、收益进行预测与分析，为公司战略决策提供财务依据。

会计核算与报表编制：进行日常会计核算，记录公司财务收支，编制财务报表，准确反映公司财务状况与经营成果，满足内部管理与外部监管要求。

资金管理：负责公司资金筹集、调配与使用，保障项目建设、运营资金需求，优化资金结构，降低资金成本，提高资金使用效率。

合同管理：起草、审核公司各类合同，包括租赁合同、采购合同、工程合同等，防范合同法律风险，保障公司合法权益。

法律事务处理：处理公司日常法律纠纷，如诉讼、仲裁等；为公司业务开展提供法律咨询，确保公司经营活动符合法律法规要求。

合规管理：跟踪研究房地产行业相关法律法规政策变化，制定公司合规管理制度，开展合规培训，防范法律合规风险。

企业共享服务中心：

（1）财务共享服务：集中处理企业的财务核算业务，如账务处理、费用报销审核等。负责财务报表的编制和合并，将各个业务单元的财务数据整合，生成符合会计准则和企业内部管理要求的报表，为企业高层决策提供数据支持。

（2）人力资源共享服务：员工薪酬福利核算与发放，按照企业制定的薪酬体系和福利政策，计算员工工资、奖金和各种福利，确保薪酬发放的准确及时。

(3) 信息技术共享服务：提供企业内部IT系统的日常维护和技术支持。比如当员工遇到办公软件使用问题或者公司内部网络故障时，共享服务中心的IT人员可以及时提供解决方案。管理企业的软件和硬件资产，包括采购计划、资产登记、维护更新等，确保企业的IT资产能够满足业务需求并且得到有效利用。

融资：

(1) 资金筹集：负责制定企业的融资策略，根据企业的战略规划、资金需求和市场情况，确定融资的方式（如股权融资、债权融资、内部融资等）和时机。寻找和开拓融资渠道，与银行、投资机构、证券市场等金融机构建立良好的合作关系。组织和实施融资活动，包括准备融资文件、进行路演（对于股权融资等情况）、与投资者沟通等具体工作。在债券发行过程中，融资部要准备债券募集说明书等文件，向潜在投资者宣传企业的债券产品。

(2) 资金管理：负责企业资金的合理配置，根据企业各业务部门的资金需求和资金成本，将筹集到的资金分配到不同的项目和业务活动中。监控企业的资金状况，包括资金的流动、资金的使用效率和资金风险等。通过建立资金监控系统，及时发现资金短缺或资金闲置等问题，并采取相应的措施加以解决。安排债务偿还和股权回报等事宜，确保企业按照融资合同的要求及时偿还债务本金和利息，向股东分配利润等，维护企业的信用和良好的金融形象。

企业社会责任：

(1) 社会公益：组织和参与社会公益活动，如慈善捐赠、社区服务、志愿者活动等。例如，企业可以通过向贫困地区捐赠教育物资、资助希望小学建设等方式回馈社会。

(2) 利益相关者沟通：与政府、社区、消费者、投资者等利益相关者沟通企业的CSR理念和实践成果。例如，定期发布企业社会责任报告，向社会公众展示企业在环保、公益等方面的贡献，提升企业的社会形象和声誉。

企业传播：

(1) 内部传播：负责企业内部信息的传递和沟通，包括制定内部沟通策略，通过企业内部刊物、电子邮件、内部会议等多种渠道，将企业的战略目标、经营状况、

政策变化等信息及时传达给员工。例如，制作每月一期的内部电子杂志，介绍企业的重大项目进展和员工风采。

（2）外部传播：维护企业的品牌形象和声誉，制定品牌传播策略，通过广告宣传、公关活动、新闻媒体等手段，向外部公众传播企业的品牌价值和产品服务优势。处理企业与媒体的关系，包括媒体监测、新闻发布、危机公关等工作。当企业面临负面新闻报道时，企业传播部门要及时做出回应，采取有效的措施进行危机公关，减少对企业形象的损害。

6、人力资源与行政

人力资源：根据公司发展战略，预测人力资源需求，制定招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等人力资源管理政策，为公司发展提供人才保障。

行政管理：制定公司行政管理制度，负责办公场地管理、办公用品采购、文件收发等日常行政事务，保障公司办公秩序正常运转。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《深圳市金珑商业管理有限公司章程》，公司设置股东、董事、经理和监事等治理架构。公募REITS发行后，项目公司不再单独设立职能部门，基金管理人将通过专项计划管理人委派执行董事、监事和财务负责人，根据拟定的项目公司章程行使职权。外部管理机构接受基金管理人委托，协助运营管理工作。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，公司组织架构健全、请晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

深圳项目公司（大恒富）整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致。

2.2.2.6独立情况

一、项目公司财产权属情况

根据2026年4月15日对国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索及原始权益人出具的书面说明，大恒富企业管理（深圳）有限公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产

权。

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据2026年4月15日对国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索及原始权益人出具的书面说明，大恒富企业管理（深圳）有限公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

2.2.2.7商业信用情况

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月7日出具的大恒富的《企业信用报告》，大恒富不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中不存在深圳SPV在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人出具的书面说明及经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局广东省税务局网站（网址：https://guangdong.chinatax.gov.cn/gdsw/index.shtml）、国家税务总局深圳市税务局（网址：https://shenzhen.chinatax.gov.cn/?contentId=1227）、广东省应急管理厅网站（网址：http://yjgl.gd.gov.cn/）、广东省生态环境厅网站（网址：https://gdee.gd.gov.cn/）、广东省自然资源厅网站（网址：https://nr.gd.gov.cn/）、中

国证券监督管理委员会广东监管局（网址：http://www.csrc.gov.cn/guangdong/）、广东省市场监督管理局网站（网址：https://amr.gd.gov.cn/）、广东省发展和改革委员会网站（网址：http://drc.gd.gov.cn/）、广东省财政厅网站（网址：http://czt.gd.gov.cn/?type=pc）、广东省住房和城乡建设厅网站（网址：http://zfcxjst.gd.gov.cn/）、广东省公安厅网站（网址https://gdga.gd.gov.cn/）、深圳市应急管理局网站（网址：https://yjgl.sz.gov.cn/）、深圳市生态环境局网站（网址：https://meeb.sz.gov.cn/xxgk/index.html）、深圳市规划和自然资源局网站（网址：https://pnr.sz.gov.cn/）、深圳市市场监督管理局网站（网址：https://amr.sz.gov.cn/）、深圳市发展和改革委员会网站（网址：：https://fgw.sz.gov.cn/）、深圳市财政局网站（网址：https://szfb.sz.gov.cn/）、深圳市住房和建设局网站（网址：https://zjj.sz.gov.cn/）、深圳市公安局网站（网址：https://ga.sz.gov.cn/）、深圳市南山区人民政府网站（网址：https://www.szns.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（广东）网站（网址：https://credit.gd.gov.cn/）、信用中国（广东深圳）网站（网址：https://www.szcredit.org.cn/#/index）、信用能源网站（网址：https://xyny.nea.gov.cn/main）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/）及企查查官网（https://www.qcc.com/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中大恒富在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况，亦不存在因违反中国法律而被政府主管部门处以行政处罚的情形。

2.2.3项目公司所在行业和经营模式

2.2.3.1行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

1、监管体系

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

2、行业政策及其影响

不动产项目所在行业的主要法律法规及政策如下：

表18不动产项目所在行业主要法律法规及政策

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2020年4月	国务院	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	推进土地要素市场化配置。包括：建立健全城乡统一的建设用地市场、深化产业用地市场化配置改革
2020年9月	国务院	《关于促进特色小镇规范健康发展意见的通知》	严控特色小镇房地产化倾向，合理控制住宅用地所占比重
2021年3月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	推进房地产税立法，健全地方税体系。实施房地产市场平稳健康发展长效机制
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部、中国人民银行	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	防止经营用途贷款违规流入房地产领域，更好地支持实体经济的发展
2020年12月	中国人民银行、银保监	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中管理制度的通知》	房地产贷款占比和个人住房贷款占比应满足确定的管理要求，不得高于确定的贷款占比上限
2021年2月	商务部办公厅	《关于做好2021绿色商场创建工作的通知》	加强政策支持，确保取得实效；完善工作方案，加强创建管理；加强成效分析，做好总结宣传
2023年7月	国务院	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	加强县域商业体系建设，建设改造一批乡镇商贸中心、集贸市场、农村新型便民商店，推动重点商贸街巷改造升级

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2023年9月	国务院	《国务院办公厅印发<关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施>的通知》	开展全国文化和旅游消费促进活动，鼓励各地围绕节假日、暑期等时间节点，联动文化和旅游企业、金融机构、电商平台、新媒体平台等举办形式多样的消费促进活动。紧密围绕区域重大战略以及重点城市群、文化旅游带建设等，实施区域一体化文化和旅游消费惠民措施和便利服务，举办区域性消费促进活动。推进东中西部跨区域旅游协作，探索互为旅游客源地和目的地的合作路径
2024年2月	国务院	国新办新闻发布会	商务部以“消费促进年”为主线，继续组织系列消费促进活动，出台针对性强的政策措施，激发有潜能的消费。稳定和扩大传统消费，深化汽车消费从购买管理向使用管理转变，推进汽车后市场高质量发展，提振新能源汽车、家电等大宗消费；培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、国货潮品等新的消费增长点。同时，加快推进国际消费中心城市和县域商业体系建设，不断优化消费环境，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，为推动经济回升向好作出积极贡献
2024年6月	国家发改委	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。鼓励利用老旧厂房、城市公园、草坪广场等开放空间打造创意市集、露营休闲区。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用
2024年7月	中共中央	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	按照党中央关于经济工作的决策部署，落实好宏观政策，积极扩大国内需求。扩大消费需求一直是扩大内需的重点。着力提升供给质量。通过供给创造消费需求。为此，我国应创新商品和服务供给，积极孵化国内消费品牌。提高商品和服务质量。持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。同时，促进新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
2024年8月	国务院	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质，丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑

实施时间	发布部门	法律法规名称	核心内容
2025年3月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《提振消费专项行动方案》	为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，现就实施提振消费专项行动制定本方案

资料来源：公开信息

二、行业发展情况和未来发展趋势

1、全国零售额数据

2023年以来，中国消费市场总体恢复良好。2023年中国社会消费品零售总额达到47.15万亿元，同比增长7.22%；2024年，中国社会消费品零售总额达到48.79万亿元，同比增长3.48%。随着社会消费品零售总额的整体稳步向好，叠加当前密集的政策刺激措施推动，我国未来消费品零售市场依然蕴藏着巨大的潜力。

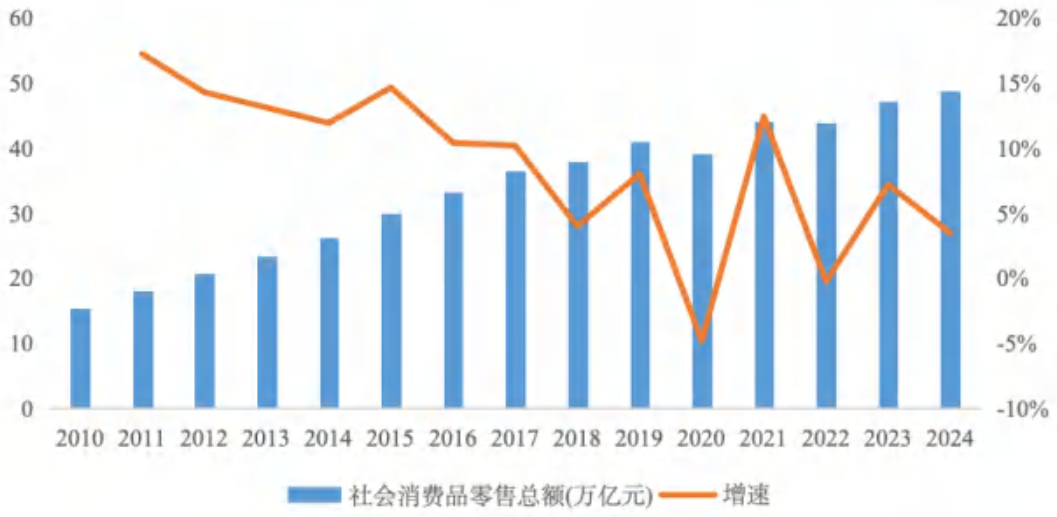


图3中国社会消费品零售总额数据

数据来源：国家统计局

2、全国城镇居民人均可支配收入

我国城镇居民可支配收入不断上升，2024年，城镇居民人均可支配收入为54,188元，同比名义增长4.57%，扣除价格因素后的实际增长为4.4%。在共同富裕战略部署

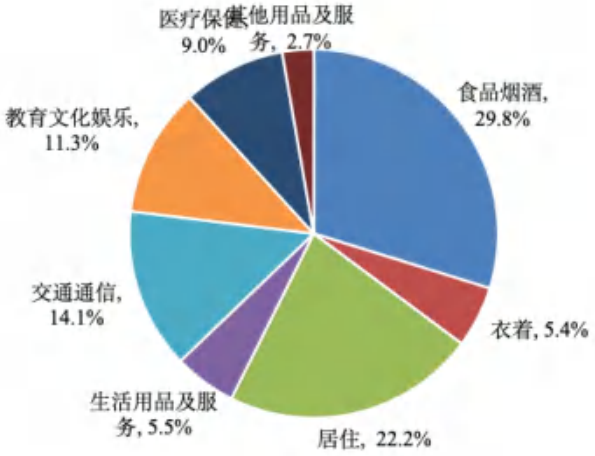
的推动下，中国中等收入群体将在“十四五”时期不断扩大。根据麦肯锡的预测，2025年中国中高收入及高收入家庭（家庭收入16万元以上）的数量有望达到2.09亿户。随着居民可支配收入的提升，居民消费需求和购物行为正经历深刻变化。品牌商与购物中心通过创新消费场景、零售业态和商业模式，积极培育新的消费增长点，助力消费市场高质量发展。

图4城镇居民人均可支配收入数据

数据来源：国家统计局

3、居民消费支出情况

2024年，全国居民人均消费支出28,227元，增长5.3%，扣除价格因素后的实际增长为5.1%。从消费结构看，食品烟酒占人均消费支出的比例最大，达到29.8%；从同比增速看，各类消费大类支出均同比增加，其中食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务四类消费同比增幅均超过5%。



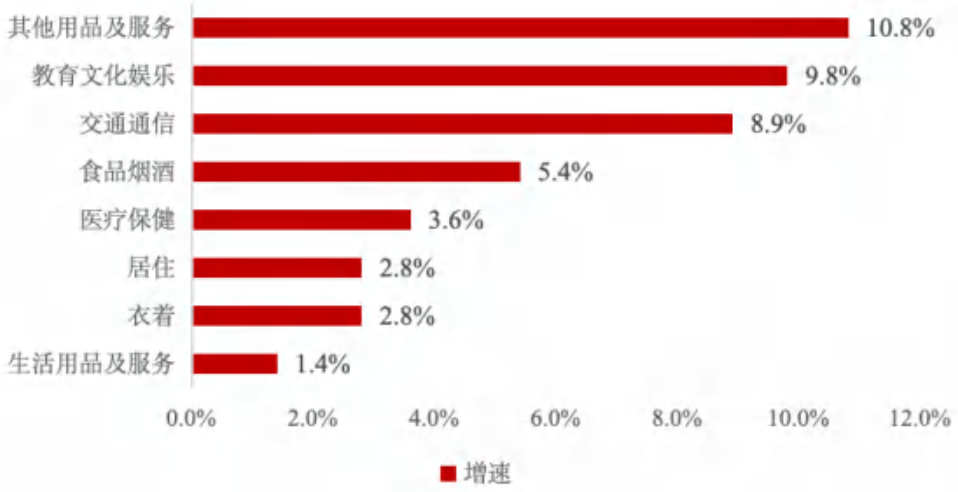


图5全国城镇居民消费支出数据

数据来源：国家统计局

4、对行业发展前景的有利和不利因素

（1）有利因素

经济增速方面，我国2025年上半年GDP为1,401,879亿元，同比增长5.0%，对比2024年增速5.0%持平，对比2023年上半年增速5.2%小幅降低2.0pct。今年一季度，美国、欧元区、日本GDP同比增速分别为2.0%、1.3%、1.1%。中国经济增速在主要经济体中保持高位。

社会消费品零售方面，2023上半年，我国社会消费品零售总额50.12万亿元，同比增长3.7%。其中商品零售44.3万亿元同比增长3.8%；餐饮收入5.8万亿元同比增长3.2%。单月增速来看，2025年3月-5月社零增速均在5%以上。5月最高达6.4%。

出行需求上，区域人流控制政策放宽后，居民工作生活回归正常，社交场景迅速增加，反映在各类交通出行指标的较快恢复上。2025年春运期间客流总量约为90.25亿人次，同比增长7.1%，创历史新纪录；2025年，国家铁路完成旅客发送量42.55亿人次，同比增长4.2%,高峰日发送旅客达2313.2万人次,再创历史新高。民航方面，2025年累计旅客运输量达7.7亿人次，同比增长5.5%。地铁方面，中国城市轨道交通

完成客运量332.4亿人次，同比增长3.1%，反映区域人流控制影响结束后人口流动与社会经济活力的快速回暖。

国内居民出游人次保持增长。2025年我国实现旅游总人次65.22亿，同比增长16.2%，其中城镇居民出游人次同比增长14.3%；实现旅游收入6.3万亿元，同比高增9.5%。

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

2）中国经济向消费主导型转型

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

相较于全球发达国家，中国的消费潜力仍有待释放。根据世界银行的统计数据，2024年中国最终消费占比GDP为56.56%，明显低于以美国、日本、欧盟为代表的发达国家（普遍高于70%，甚至更高），而且低于巴西、印度等发展中国家（82.59%、71.63%）。我国最终消费占GDP的比重仍较低。

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

①聚集优质消费资源。引导企业增加优质商品和服务供给；发展品牌经济，吸引国内外知名品牌新品首发；加快培育和发展服务消费产业。

②建设新型消费商圈。打造一批具有较强国际影响力的新型消费商圈，推进智慧

商圈建设；加快商业街提档升级，重点开展步行街改造提升工作。

③推动消费融合创新。推动实体商业转型升级，打造一批商旅文体联动示范项目；促进传统百货店、大型体育场馆、闲置工业厂区向消费体验中心、休闲娱乐中心、文化时尚中心等新型发展载体转变。

④打造消费时尚风向标。培育发展一批国际产品和服务消费新平台；鼓励国内外重要消费品牌发布新产品、新服务；促进时尚、创意等文化产业新业态发展。

⑤加强消费环境建设。开展城市环境美化建设，提高服务质量和水平；完善便捷高效的立体交通网络；建立健全高效物流配送体系；健全市场监管和消费维权体系。

⑥完善消费促进机制。制定完善促进消费相关政策，提升城市消费竞争力。

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

3）消费市场不断扩大

中国已经连续多年为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场。2025年，社会消费品零售总额实现50.12万亿元，其中网上商品零售额达到了15.97万亿元。中国的最终消费支出占国内生产总值比重已连续14年保持在50%以上。

随着中国经济发展，居民收入快速增长，中等收入群体持续扩大。目前，中国中等收入群体规模约为4亿人，占比约为30%。国务院发展研究中心预测，2030年我国中等收入群体将超过50%。

中等收入群体的快速增长不仅促进消费需求增长，还推动了消费升级。根据中国家庭追踪调查的数据，中产阶级的消费观聚焦于提升生活品质，以及智力和健康的发展，花费在文化娱乐、家居家电、汽车、旅游、美妆护肤、运动健身和教育等消费领域的支出占比较高。

中国的购物中心和零售商不断探索消费新业态、新模式、新场景，从而拓展消费空间和消费维度，满足消费者的物质和精神需求。此外，过去十年，国内中产阶级群体的快速增长还推动了中国零售市场的持续优化升级。根据戴德梁行的数据，截至2025年二季度，中国15个主要城市的中高端商场存量达到1.17亿平方米。中国打造国际消费中心城市将推动亿级商圈向数字智慧、时尚潮流、多元体验，以及绿色生态等

方向继续蝶变，充分释放中国的消费市场潜能

（2）不利因素

1）消费支出趋向保守

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

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

在此环境下，购物中心在购物方面的竞争力受到一定挑战。

2）直播带货等线上购物带来冲击

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

直播电商的独特优势叠加2020年开始的区域人流控制影响使其交易规模在过去5年间实现跨越式增长：根据易观研究，2018年的直播电商交易规模仅0.14万亿元，2025年预计已增长至5.60万亿元。电商交易规模占网上零售额的比例也由2018年的1.6%预计提升至2025年的26.1%。目前增速已逐步放缓，市场迈入成熟稳定的新阶段。同时线上消费渗透率也进一步提高，根据国家统计局数据，实物商品网上零售额占社会消费品零售额比重从2015年12.9%逐步提升至2025年的26.1%。

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

（3）宏观政策影响

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

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

三、不动产项目所在地区宏观经济情况

1）深圳市地区生产总值

根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024年深圳市地区生产总值为36,801.87亿元，同比增长5.8%。总体来看，2024年全市经济运行总体平稳、稳中有进，同时当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济发展仍面临一些困难和挑战。

2025年前三季度，深圳市地区生产总值27,896.44亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。

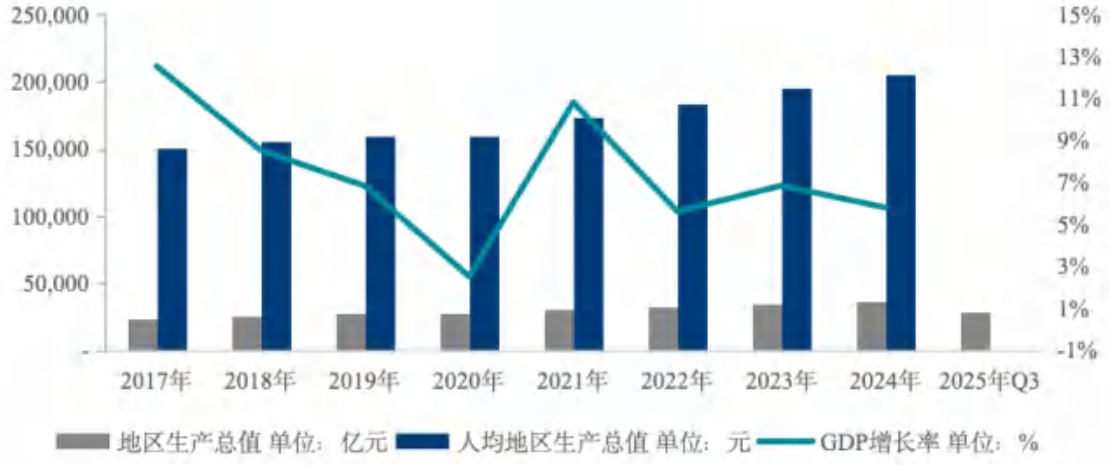


图6深圳市2017年-2025年第三季度地区生产总值与增长率

数据来源：深圳市统计局

深圳积极促进城市经济持续、快速发展，经济结构持续优化，2024年，全市第一产业增加值26.37亿元，同比增长1.5%；第二产业增加值13,909.28亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值22,866.22亿元，同比增长4.3%。

2025年前三季度，第一产业增加值17.45亿元，与同期持平；第二产业增加值

9,946.06亿元，增长3.5%；第三产业增加值17,932.93亿元，增长6.6%。

图7深圳市2017年-2025年第三季度三产情况

数据来源：深圳市统计局

2）固定资产投资及其增长

2024年，全市固定资产投资同比增长2.4%。其中，工业投资增势强劲，增长20.1%。分领域看，制造业投资拉动作用显著，增长24.6%。高技术产业投资活跃，高技术制造业投资增长27.4%，其中，电子及通信设备制造投资增长42.8%。社会领域投资快速增长，其中，教育投资增长10.5%。

2025年前三季度，深圳市固定资产投资同比下降17.4%，其中，房地产开发投资下降24.8%，基础设施投资增长6.8%，工业技术改造投资增长42.7%。分行业看，居民服务、修理和其他服务业投资增长83.0%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长72.9%，交通运输、仓储和邮政业投资增长23.2%。

图8深圳市2017-截至2025年第三季度年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：深圳市统计局

3）居民收入水平

2024年，深圳居民人均可支配收入81,123元，比2023年增加4,213元，同比增长5.5%；扣除价格因素，实际增长5.4%。居民人均消费支出51,415元，增长4.9%。全市居民恩格尔系数为29.2%，比上年下降0.2个百分点。2025年前三季度数据暂未公布。

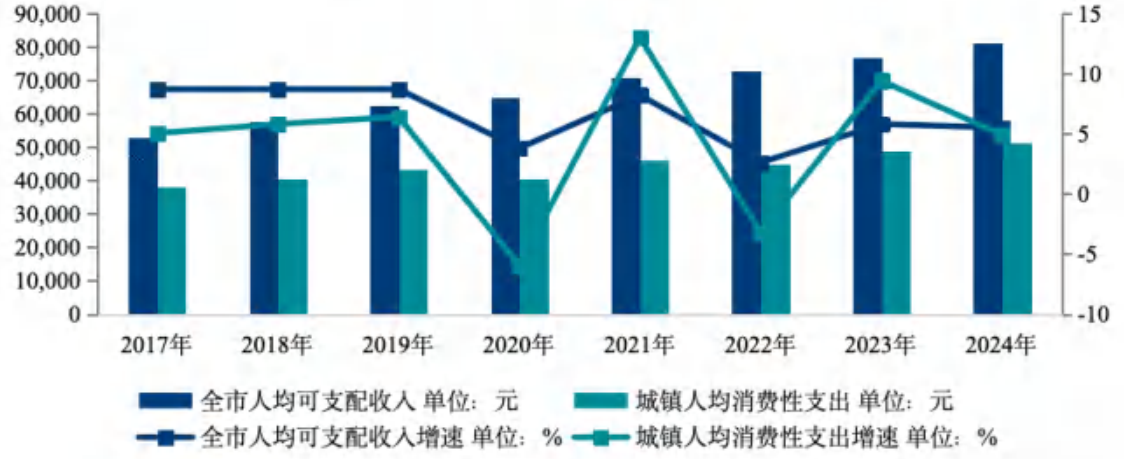


图9深圳市2017-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：深圳市统计局

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年前三季度，深圳市社会消费品零售总额7,560.81亿元，同比增长3.6%，增速比上半年加快0.1个百分点。分消费类型看，商品零售增长3.9%；餐饮收入增长

1.4%。基本生活类商品增势较好，限额以上单位粮油食品类、日用品类零售额分别增长8.4%、7.5%。消费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类零售额分别增长41.5%、28.2%、6.1%。网上零售较快增长，限额以上单位通过互联网实现的商品零售额增长17.8%。

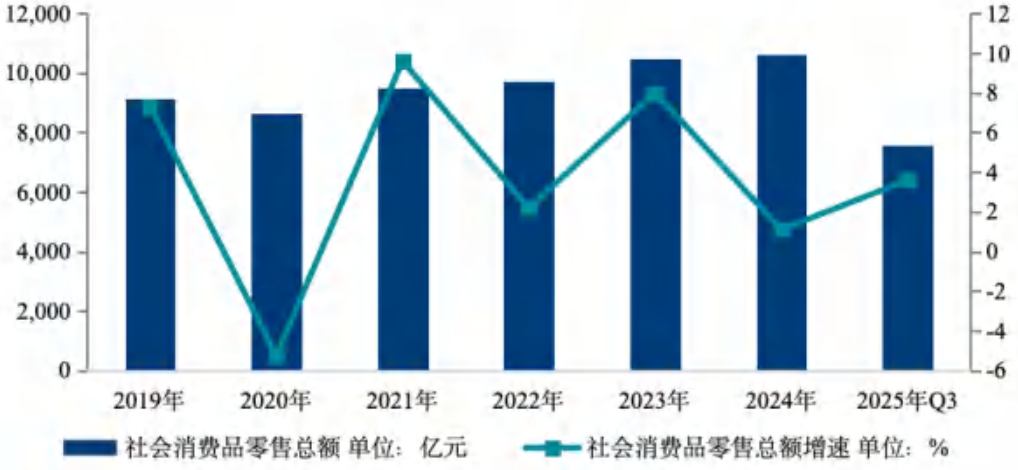


图10深圳市2017年-截至2025年第三季度社会消费品零售总额及增速

数据来源：深圳市统计局

5）人口规模和结构及城镇化水平

根据深圳市统计局于2021年5月17日发布的《深圳市第七次全国人口普查公报》，深圳市常住人口（含深汕特别合作区，下同）1,756.01万人，与2010年的第六次全国人口普查的1,042.40万人相比，增加713.61万人，增长68.46%，年均增长5.35%。10年间，深圳市人口继续保持较快增长，同时呈现人口红利继续保持、人口素质不断提高的新特点。

人口继续保持较快增长。《深圳市第七次全国人口普查公报》显示，与2010年比，人口增加较多的区为龙岗、宝安、龙华、南山和光明，分别增加209.46万人、183.76万人、114.94万人、70.75万人和61.44万人。这一现象的主要原因是，高新区域的人才引进，同时拉动家庭人口及相关服务人口的流入。深圳进入了粤港澳大湾区、深圳先行示范区“双区”驱动，深圳经济特区、深圳先行示范区“双区”叠加的黄金发展期，吸引了大量的人口流入。

人口红利继续保持。深圳常住人口中，0-14岁人口为265.34万人，占15.11%；15-59岁人口为1,396.60万人，占79.53%；60岁及以上人口为94.07万人，占5.36%，其中

65岁及以上人口为56.52万人，占3.22%。其中，15-59岁的人口比重比全国高出16.18个百分点，比广东省高出10.73个百分点，表明深圳人口依然“年轻”，还处于旺盛的“人口红利”期。

截止2024年末，深圳市常住人口1,798.95万人，比上年末增加19.94万人。其中，常住户籍人口631.01万人，占常住人口比重35.1%；常住非户籍人口1,167.94万人，占常住人口比重64.9%。

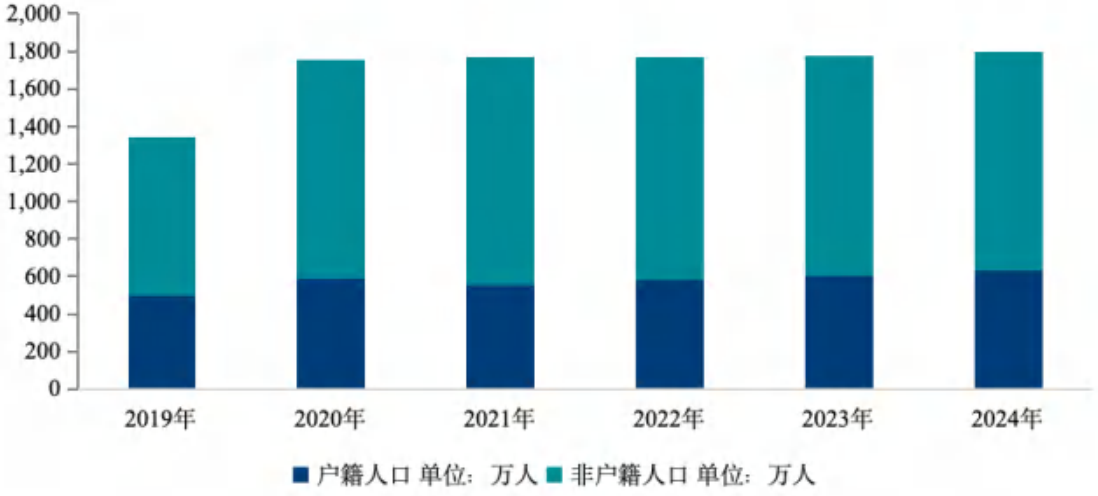


图11深圳市人口结构规模和结构变化情况

数据来源：深圳市统计局

根据深圳市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0—14岁人口为265.34万人，占15.11%；15—59岁人口为1,396.60万人，占79.53%；60岁及以上人口为94.07万人，占5.36%，其中65岁及以上人口为56.52万人，占3.22%。本项目所在南山区常住人口位列深圳市行政区域第四位。

表19深圳市各行政区人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	福田区	155.32
2	罗湖区	114.38
3	盐田区	21.42
4	南山区	179.58
5	宝安区	447.66
6	龙岗区	397.90
7	龙华区	252.89
8	坪山区	55.13
9	光明区	109.53

名次	区域	人口（万人）
10	大鹏新区	15.62
11	深汕特别合作区	6.57

数据来源：深圳市第七次全国人口普查公报

（2）深圳市城市规划

1）粤港澳大湾区发展规划

A.粤港澳大湾区定位及发展目标

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

图12全球产业中心分布

粤港澳大湾区的六项发展目标：一是区域发展更加协调，分工合理、功能互补、错位发展的城市群发展格局基本确立；二是协同创新环境更加优化，创新要素加快集聚，新兴技术原创能力和科技成果转化能力显著提升；三是供给侧结构性改革进一步深化，传统产业加快转型升级，新兴产业和制造业核心竞争力不断提升，数字经济迅速增长，金融等现代服务业加快发展；四是交通、能源、信息、水利等设施支撑保障能力进一步增强，城市发展及运营能力进一步提升；五是绿色智慧节能低碳的生产生

活方式和城市建设运营模式初步确立，居民生活更加便利、更加幸福；六是开放型经济新体制加快构建，粤港澳市场互联互通水平进一步提升，各类资源要素流动更加便捷高效，文化交流活动更加活跃。

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

B.粤港澳大湾区产业规划

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

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

加快发展现代服务业。建设国际金融枢纽，大力发展特色金融产业，有序推进金

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

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

大力发展海洋经济。构建现代海洋产业体系，优化提升海洋渔业、海洋交通运输、海洋船舶等传统优势产业，培育壮大海洋生物医药、海洋工程装备制造、海水综合利用等新兴产业，集中集约发展临海石化、能源等产业，加快发展港口物流、滨海旅游、海洋信息服务等海洋服务业，加强海洋科技创新平台建设，促进海洋科技创新和成果高效转化。支持香港发挥海洋经济基础领域创新研究优势。支持澳门进一步发展海上旅游、海洋科技、海洋生物等产业。支持深圳建设全球海洋中心城市。支持粤港澳探索在境内外发行企业海洋开发债券，鼓励产业（股权）投资基金投资海洋综合开发企业和项目，依托香港高增值海运和金融服务的优势，发展海上保险、再保险及船舶金融等特色金融业

2）国民经济和社会发展规划

2025年12月29日，《中共深圳市委关于制定深圳市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》正式颁布，规划确立了深圳"十五五"时期的基本定位是"夯实基础、全面发力"的关键时期。其指导思想是坚持以高质量发展为主题，以改革创新为根本动力，统筹发展和安全。总体目标可概括为高质量发展迈上新台阶、产业科技创新实现新突破、改革开放迈出新步伐、社会文明程度实现新提升、民生福祉取得新成效、现代化人民城市建设取得新进展、安全保障迈上新水平。

A.构建具有深圳特点和优势的现代化产业体系，协同推进"五大中心"建设：

全球领先的重要的先进制造业中心：巩固壮大战略性新兴产业集群（如新一代信息技术、新能源、高端装备、医药和医疗器械、新材料、低空经济、航空航天等战略性新兴产业），前瞻布局未来产业（如人工智能、第六代移动通信、生物制造、具身智能、光载信息、细胞与基因、脑机接口、氢能和核聚变能、量子科技等），推动传统产业高端化智能化绿色化转型。

具有全球重要影响力的产业科技创新中心：强化企业创新主体地位，加大全社会研发投入，建设高水平创新平台载体，推进关键核心技术攻关，并一体推进教育、科技、人才发展。

具有全球重要影响力的产业金融中心：健全和完善更好服务现代化产业体系建设、更好服务全面创新、更好服务实体经济并有效防范和控制风险的金融业稳定发展体制机制和政策体系，发展科技金融、绿色金融等，服务实体经济，并与香港联动发展。

具有全球重要影响力的消费中心：着力打造国际贸易中心、国际会展中心、创意设计之都、时尚之城、世界级观光旅游和休闲度假目的地城市。增强消费对经济发展的基础性作用，以发展首店经济、首发经济、免税经济等实现"买全球"目标，以打造一流深圳质量、深圳标准、深圳服务、深圳品牌、深圳设计等实现"卖全球"目标，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，建设国际化消费环境，推动深圳成为全球供给体系与市场有效需求精准适配的重要平台。

具有全球重要影响力的物流中心：完善粤港澳大湾区城市协同联动机制，推进以共赢为导向的市场一体化协作，重点建设国际航空枢纽、低空经济中心、供应链组织中心，增强国际航运综合服务功能，构建海陆空铁多式联动、服务全国、辐射亚太、通达全球的战略枢纽体系、通道辐射格局和要素流通网络。

B.培育新质生产力与创新生态

推动人工智能全域全时高水平应用：做强全产业链，发展通用大模型和垂类模型，拓展“人工智能+”应用场景，打造人工智能先锋城市。

积极打造专业化高品质产业园区：造先进制造业园区，大力推进老旧园区优化升级，为企业提供高品质、低成本、定制化产业空间。推进服务业园区建设，高标准建设深圳软件名园，积极创建国家级广告产业园区。支持和引导服务行业融入园区发展，引进培育一批高水平园区管理服务运营商，为入园企业提供全链条专业化服务。

打造一流创新生态：完善覆盖企业全生命周期的融资体系，加强知识产权保护，为初创企业提供“一张办公桌、一间办公室、一层办公楼”的创业空间保障。

C.扩大内需、深化改革与扩大开放

面向全国全球扩大消费：深入落实提振消费专项行动。统筹促就业、增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。抓好消费的便利化、多样性、高品质，扩大优质消费品和服务供给。抓好消费的便利化、多样性、高品质，扩大优质消费品和服务供给。大力拓展发展型消费、推动商品消费升级换代、大力发展网络消费，促进线上线下消费融合发展、大力发展旅游消费、入境消费，引育精品文旅IP，加大直达消费者的普惠政策力度、完善促进消费制度机制。

全面深化改革：落实深圳综合改革试点，致力于要素市场化配置、营商环境优化等重点领域改革，坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

扩大高水平对外开放：提升货物贸易与服务贸易规模质量（如发展数字贸易、软件外包等），优化双向投资，稳步扩大制度型开放（如在数据跨境流动、金融服务等领域探索），并深度融入共建“一带一路”。

深化区域合作：强化深圳在粤港澳大湾区的核心引擎功能，全面深化前海、河套等重大合作平台改革开放，并积极参与“百县千镇万村高质量发展工程”等区域协调战略。

D.增进民生福祉与城市建设

人才与青年发展：加快建设粤港澳大湾区高水平人才高地，实施更加积极开放有效的人才政策。同时，深化青年发展型城市建设，并于2025年末发布了针对青年人才

的专项服务保障措施，提供从“一张床”到“一间房”的安居保障，以及从“一张桌”到“一间办公室”的乐业空间。

公共服务与保障：促进高质量充分就业，办好人民满意的教育，打造更高水平的健康深圳，完善多层次社会保障体系，推动人口高质量发展。

推动房地产高质量发展：推动房地产投资向保障房和改善性商品房两侧发力，落实商品房开发、融资、销售等基础制度，加快构建房地产发展新模式。加强保障性住房建设、筹集、分配、管理，满足工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。把解决好新市民、青年人和外来务工人员的住房问题作为重中之重，完善“一张床、一间房、一套房”供应保障体系，健全住房租赁市场制度，让有志在深圳发展的人进得来、留得下、住得安、能成业。

践行人民城市理念：目标是建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市。这包括高质量开展城市更新，打造重点发展片区；推动绿色低碳转型；提升城市安全韧性；以及推进城市全域数字化转型，打造“数字深圳”。

E.统筹发展与安全

规划强调要建设更高水平的平安深圳，完善国家安全体系，加强重点领域安全能力建设，提高公共安全治理水平，完善社会治理体系，有效防范化解重大风险。

3）中国特色主义先行示范区

A.目标定位

2019年8月18日，中共中央、国务院正式公布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出分步走的阶段性目标。

到2025年建成现代化国际化创新型城市，通过加大研发投入强度、增强产业创新能力，进一步增强经济实力和实现高质量发展；大幅提升文化软实力，在公共服务水平、生态环境质量上达到国际先进水平；提升城市综合经济竞争力并于2035年达到世界领先，建成具有全球影响力的创新创业创意之都；到本世纪中叶，深圳以更加昂扬的姿态屹立于世界先进城市之林，成为竞争力、创新力、影响力卓著的全球标杆城市。

B.更加开放便利的引入国际化人才，营造国际化的创新创业环境

支持深圳实行更加开放便利的境外人才引进和出入境管理制度，允许取得永久居

留资格的国际人才在深圳创办科技型企业、担任科研机构法人代表；放宽境外医师到内地执业限制，先行先试国际前沿医疗技术；推进在深圳工作和生活的港澳居民民生方面享有“市民待遇”等。

C.金融市场的进一步开放，并提高其服务实体经济的能力

促进与港澳金融市场互联互通和金融（基金）产品互认；在推进人民币国际化上先行先试，探索创新跨境金融监管；研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革等。

充分运用经济特区立法权，以灵活变通的机制体制改革服务于进一步的扩大开放。

用足用好经济特区立法权；允许深圳立足改革创新实践需要，根据授权对法律、行政法规、地方性法规作变通规定；加快构建与国际接轨的开放型经济新体制；探索完善产权制度，依法有效保护各种所有制经济组织和公民财产安全等。

D.进一步加强深港的对接和互联互通

进一步深化前海深港现代服务业合作区改革开放、加快深港科技创新合作区建设。

E.提升国际化水平，主动参与国际活动之中

推动更多国际组织和机构落户深圳；支持深圳举办国际大型体育赛事和文化交流活动，建设国家队训练基地，承办重大主场外交活动；有序推动蛇口国际邮轮港建设，进一步增加国际班轮航线；支持深圳加快建设全球海洋中心城市。

F.高度重视城市软实力建设，综合提升城市竞争力和影响力

支持深圳在教育体制改革方面先行先试，高标准办好学前教育，扩大中小学教育规模，高质量普及高中阶段教育；充分落实高等学校办学自主权，加快创建一流大学和一流学科；加快构建国际一流的整合型优质医疗服务体系和以促进健康为导向的创新型医保制度；鼓励国家级博物馆在深圳设立分馆等。

4）城市总体规划

2021年6月11日，深圳市规划和自然资源局召开了《深圳市国土空间总体规划（2020-2035年）》（草案）（下称"总体规划"）公示媒体通气会。总体规划明确将"创新创业创意之都，和美宜居幸福家园"作为2035年的城市愿景，提出2035年的城市

发展规模，规划常住人口1,900万人，实际管理服务人口2,300万人，建设用地规模控制在1,105平方公里以内。

A.构建“一主三副”的深圳都市圈空间格局

“一主”是由深莞惠大都市区构成的都市圈主中心，“三副”是由深汕特别合作区、汕尾都市区和河源都市区组成的都市圈副中心，推动形成中心引领、轴带支撑、圈层联动的发展格局。

B.加强都市圈全面合作

加强科技产业创新合作，推动生态环境共治共保，探索医疗卫生、教育文化、住房保障、社会管理等领域深度合作，加快推进深圳第二机场、沿海高铁通道等重大区域交通设施的规划建设，加密都市圈城际轨道、公路网，统筹市政和信息网络建设，提升基础设施互联互通水平。

C.创新都市圈区域合作模式

以临深地区为重点，促进分工协作、设施对接和空间一体化发展，打造若干个产城协同一体化发展试验区。

图13深圳市2020-2035年都市圈协同发展示意图

资料来源：深圳市规划和自然资源局

D.深圳市城市中心体系

根据规划草案，深圳在延续历版总规空间结构的基础上，持续优化"多中心、组团式、生态型"的城市空间结构，深入实施"东进、西协、南联、北拓、中优"发展战略，形成"一核多心网络化"的城市开发新格局。

图14深圳市2020-2035年城市中心体系规划图

资料来源：深圳市规划和自然资源局

“一核”即为都市核心区，以福田、罗湖、南山和前海深港现代服务业合作区为基础，将宝安区的新安、西乡街道，龙华区的民治、龙华街道，龙岗区的坂田、布吉、吉华和南湾街道等区域纳入都市核心区范围，促进都市核心区扩容提质，承担大湾区核心引擎功能，成为集中体现深圳高质量发展和国际化功能的中央智力区、中央活力区。

“多心”是指打造12个城市功能中心和培育12个城市功能节点。

“网络化”则促进全市各城市功能中心和城市功能节点之间各类资源要素高效便捷流动。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

（1）深圳市优质商业物业市场分析

1）市场概览及分布

随着城市规划的落实、城市更新改造的推进和地铁交通的发展，深圳市出现了诸

多以区域客群为主的购物中心，各商圈沿地铁线路分散发展，呈现“一城多中心”的格局。

深圳市商业市场的发展比较迅速，按照不同的消费层次与消费习惯，深圳的购物场所被划分为九大商圈。其中：东门商圈、华强北商圈、南山商圈为三大主力商圈；人民南商圈、宝安南商圈、福田中心区商圈为三大特色商圈；宝安商圈、龙岗商圈、龙华商圈为原关外新兴商圈。

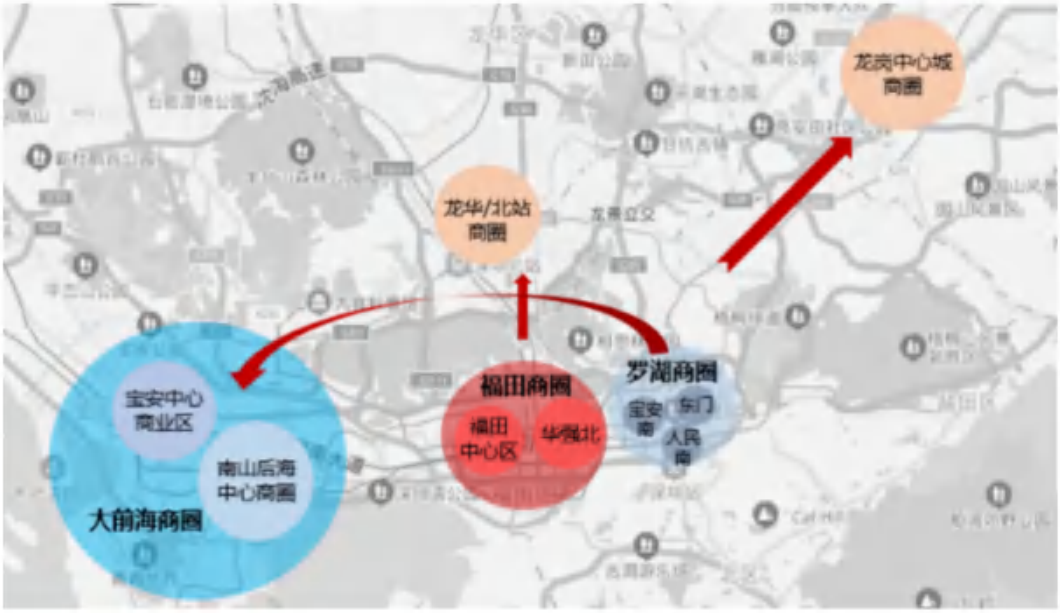


图15深圳市各商圈优质物业分布示意图

资料来源：戴德梁行

表20深圳市各商圈特点

主力商圈		
市级商业中心	罗湖	东门商圈、宝安南商圈、人民南商圈
	福田	福田中心区、华强北
国际商业中心	南山	后海中心-深圳湾
	罗湖	蔡屋围
新兴商圈		
市级商业中心	前海-宝中商圈	
	龙华-北站商圈	
	龙岗中心商圈	
其他类别		
区级商业中心	传统商圈	梅林、华侨城、蛇口、南油
	新型商圈	西乡、新安、沙井、布吉、横岗、光

		明、坪山中心
社区商业	沿街、沿轨道、居住、人流聚集布局	
特色商业街区	满足特定消费群体的商业街区街 如中英街、坂田手造街、华南城等	

资料来源：戴德梁行整理

2）优质商业现有供应

购物中心方面，过去一年，深圳消费市场呈现恢复性增长态势，部分因工程或招商延期项目重拾进度，需求端的新亮点、新趋势提升了运营商对项目开业的信心。2025年上半年，深圳优质购物中心市场新增供应30.3万平方米，叠加2024年下半年部分延期入市项目，市场供应节奏显著加快。

办公方面，2025年三季度，深圳零售市场供应端维持热度，深圳大悦城、前海冰雪世界、深圳湾万象城二期相继开业，为深圳优质购物中心市场再增添约28万平方米新供应，全市存量上升至775.7万平方米。新项目在定位以及品牌引进上各有千秋：聚焦于居民日常消费的深圳大悦城开业两月，日均客流达15万人次；前海冰雪世界配套主题商业将分批面世，依托全球最大室内滑雪场，多业态全天候的消费场景让冰雪经济得以在滨海城市实现文体旅"乘数效应"；深圳湾万象城二期以新奢生活主场为主题引进近300家品牌，其中区域首店120余家，覆盖户外、美妆、数码、美食等全品类业态，与一期国际奢品、珠宝腕表形成互补，同时完善后海空中连廊进一步打通了后海-深圳湾商圈慢行动线，推动商圈提质升级、融合发展。

表21深圳市各区优质物业存量（截至2025年12月31日）

商圈	存量（万平方米）	占比
罗湖	96.38	12.42%
福田	134.80	17.38%
南山	208.34	26.86%
龙岗	102.20	13.18%
宝安	145.00	18.69%
龙华	64.00	8.25%
光明	25.00	3.22%
深圳全市	**775.72**	**100.0%**

备注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业存量，非商圈整体商业存量。

资料来源：戴德梁行

3）租金水平、空置率

商家在选址策略上保持谨慎，为控制成本和降低风险，偏向于成熟项目的小面积铺位，而部分运营商也将大面积的铺位进行分割，灵活应对当下需求趋势。整体来看，深圳优质购物中心空置率环比二季度下降0.3个百分点至8.8%。深圳市零售物业市场于2021年到达巅峰，后续由于2022年突发公共卫生事件及2023-2025年全市新增供应逐年增长，租金逐步探底，至2024年全市优质购物中心最优层平均租金下降2.8%，部分新入市区域型优质项目持续去化，导致整体空置率环比微降，较2023年提升1%至8%。2025年前三季度由于终端需求疲软，商家在选址策略上保持谨慎，为控制成本和降低风险，偏向于成熟项目的小面积铺位，而部分运营商也将大面积的铺位进行分割，导致深圳优质购物中心空置率有所提升。

至2026年末，深圳预计将有53.4万平方米的优质购物中心入市，包括太子湾花园城、怀德万象汇等，西部版块依然是供应热点区域。粉丝消费成为商业领域的热议话题，深圳已有部分商场应需增设明星、动漫人物等应援打卡点以吸引顾客驻足。2025年三季度，深圳优质购物中心最优层平均租金录得每月每平方米697.1元。消费需求的增长仍有待稳固，同时持续供应下面临市场竞争，不少运营商提供停车优惠、免费租借充电宝等提升细致服务以增加客户黏性。

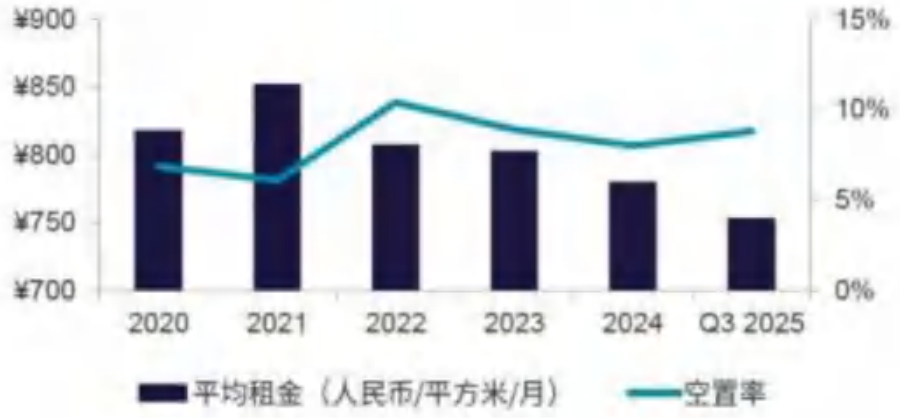


图16深圳市零售物业市场历年租金及空置率走势

资料来源：戴德梁行研究部

2025年三季度，深圳零售市场物业新入驻品类个数中，零售占比55.6%，高出餐饮品类比重19.9个百分点。女装继续位居零售品类第一，运动户外跃升至第二，占零售类比重约10.7%，同时细化品类专门店有扩张趋势，如sidas鞋垫、嗒嗒旋扣鞋带。

超市的入驻带动部分项目实现去化，如嘉乐道引进永辉、福永万达广场引进沃尔玛等，填补了周边居民对综合商超的需求。

地方特色菜馆占餐饮品类比重约18.4%，本季热门转向江西菜，其中欧记大排档扩张至保利文化广场、领展中心城；胡怡入驻深圳万象城、万象天地。新式饮品及奶茶占比13.2%，北京品牌李茶的茶、闽南特色茶饮品牌礼厚茶肆、上海新中式酸奶楼下酸奶等均有落子。

表22深圳市各商圈优质物业运营水平（截至2025年12月31日）

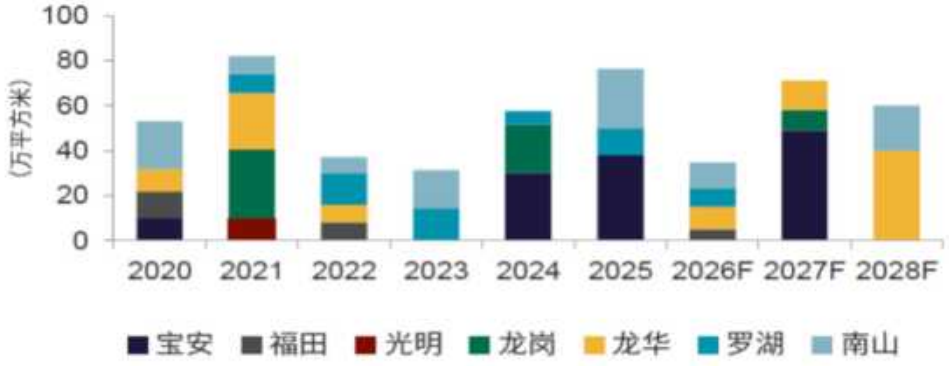
商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率
罗湖	732.5	6.8%
福田	961.9	8.6%
南山	660.8	15.4%
龙岗	533.8	3.2%
宝安	664.5	7.5%
龙华	456.3	4.5%
光明	475.0	3.8%
深圳全市	**697.1**	**8.8%**

备注：本部分租金水平均为以使用面积计算的商业物业的最优租金楼层的零售业态标准铺的平均租金。

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

未来深圳优质购物中心计划入市主要集中在宝安、龙华等板块。结合供应类型来看，既有文旅配套商业，也有城市更新综合体打造的区域级购物中心;既有新世界、大悦城、华发等业主的首秀，也有本土经验丰富的运营商项目，未来供应将逐渐完善深圳多层次的商业消费空间结构，城市颜值亦将得到提升。



注：F为预测值

图17深圳市零售物业历年新增供应及未来供应情况

资料来源：戴德梁行研究部

（2）深圳市甲级写字楼物业市场分析

1）市场概览及分布

深圳市商务区自东向西分布在深南大道两侧，随着深圳经济中心的转移，产业结构的不断调整和升级，核心商务区也随之转移，写字楼租户的行业性质也会发生改变，区域的特色化加强。目前，深圳商务区呈现多极化发展，罗湖、福田CBD、后海金融总部基地、前海中心格局逐步形成。

图18深圳市主要商务区分布情况

表23深圳市主要商务区特征及代表项目

商务区	特征	代表项目	主要租户

商务区	特征	代表项目	主要租户
罗湖蔡屋围	深圳传统的商务中心，物业产权分散。	地王大厦、京基100、华润大厦	租户以银行、证券、贸易行业为主； 代表性租户名称：中信城开有限公司、深圳市高新投集团、东方证券、德勤等。
福田中心区	深圳商务中心区，金融产业发展中心，金融机构聚集度最高，越来越多的高端写字楼为单一产权。	南方博时基金大厦、深交所运营大厦、诺德金融中心、嘉里建设广场、星河中心、平安金融中心、皇庭中心	租户以证券、保险、基金、银行、贸易、高端服务行业等为主； 代表性租户名称：嘉石大岩资本、中金、恒生银行、摩根大通、华商律师事务所。
福田车公庙	以科技研发企业为主，目前面临产业更新升级及城市更新，产权分散。	NEO企业大厦、东海国际中心、万科滨海云	租户以开发商、银行、基金、咨询公司为主； 代表性租户名称：深圳市国际交流合作基金会、东方港湾投资管理有限公司。
南山科技园	以高新科技企业总部为主，单一产权较多。	地铁科技大厦、华润置地大厦、中国储能大厦	租户以科技企业和上下游服务业为主； 代表性租户名称：腾讯、招银科技、深圳大数据计算机信息股份有限公司。
后海金融商务区	总部基地，总部自用率高，有限售条件，高端写字楼，产权集中。	华润总部大厦、中建钢构大厦、深圳航天大厦、卓越大厦	主要为总部自用，租户以房地产开发商、金融、互联网企业为主； 代表性租户名称：新城控股、前海开发投资控股有限公司、欧姆龙、招商平安资管。
前海中心区	前海自贸区在国际物流产业定位基础上，规划将妈湾定位为前海深港国际服务城，与桂湾前海深港国际金融城组成“双城”，成为驱动前海开发开放的核心引擎。	前海世茂大厦、华润前海中心、前海鸿荣源中心、前海周大福金融大厦	租户以开发商，金融、科技创业企业为主； 代表性租户名称：腾讯、中航证券、粤十科技等。

来源：戴德梁行整理

2025年第三季度，深圳市甲级写字楼存量达887.92万平方米，年内新增供应50.94万平方米；租金降至每月每平方米153.4元，同比跌11.2%，空置率升至29.0%，同比增2.8个百分点；年内净吸纳量15.98万平方米，整体呈现“供应增、租金跌、空置升”的调整特征。

2）优质甲级写字楼现有供应

区域存量方面，福田以356.77万平方米居全市首位，南山（226.33万平方米）、

前海（195.31万平方米）紧随其后，罗湖（67.68万平方米）、宝安（41.83万平方米）存量相对较低。各区域以不同颜色的圆形面积直观体现存量规模，福田、南山、前海合计占全市存量超85%，是核心供应集中区。

历年供应趋势方面，1996-2010年深圳甲级写字楼年度供应量多在20万平方米以下，市场处于低速扩容阶段；2015年后进入供应高峰周期，2018-2024年多次出现50万平方米以上的年度供应，2024年供应量接近80万平方米，2025年第一至第三季度已达约50万平方米。

图19深圳历年甲级写字楼供应

资料来源：戴德梁行

不同色块对应各区域年度供应贡献，近年多色块叠加显示区域供应分化：福田、南山长期是供应主力，前海近年供应占比显著提升，反映城市产业与商务资源向核心片区集聚的特征，也体现了深圳甲级写字楼市场随城市发展逐步扩容、区域格局持续优化的态势。

3）租金水平、空置率

深圳市甲级写字楼租金走势2009-2018年呈稳步上升态势，从每月每平方米约120元，逐步攀升至每月每平方米270元左右的峰值；2019年后进入调整期，租金波动回落，2025年租金约每月每平方米150元，较峰值下降超40%，反映市场需求承压。

空置率走势与租金呈明显反向关联——2009-2018年租金上行期，空置率长期维

持在15%以下；2019年起随租金回落，空置率持续攀升，2025年已接近30%，创近15年新高。

两者的“价跌量空”特征，直观体现深圳甲级写字楼市场从2019年前的“供需紧平衡、租金上行”，转向近年“供应放量、需求疲软”的调整格局。2025年租金与空置率的反向走势进一步强化：租金下行未能有效刺激需求，空置率仍在高位抬升，市场仍处于去库存周期，后续需关注需求端修复及供应节奏变化。

图20深圳历年甲级写字楼租金及空置率走势

资料来源：戴德梁行

从区域来看，福田长期是租金“高地”，2018年峰值超每月每平方米300元，2025年降至每月每平方米169.1元；南山租金随产业集聚快速崛起，2015年后追平罗湖并接近福田，2025年为每月每平方米163.8元；罗湖作为传统商务区，租金走势平稳但近年逐步回落至每月每平方米146.5元；前海、宝安作为新兴片区，租金长期低于核心区，2025年分别为每月每平方米124.9元、124.0元。

2006-2010年各区域租金差距较小（100-150元区间）；2011-2018年核心区（福田、南山）与非核心区拉开差距，体现商务资源向高能级片区集聚；2019年后区域租金同步下行，但福田、南山仍保持相对溢价，新兴片区与核心区的差距有所收窄，反映市场调整期的租金梯度重构。

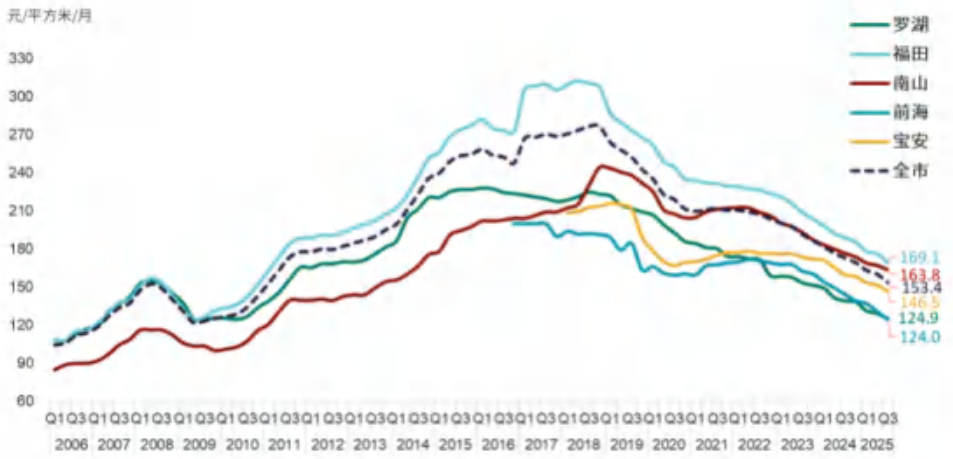


图21深圳市各区域甲级写字楼租金走势

资料来源：戴德梁行

4）未来供应及展望

截至2025第三季度，全市甲级写字楼存量已达887.92万平方米；2025第四季度至2027年未来供应预计为391.24万平方米（其中2025年预计新增75.4万平方米，2026年增至135.3万平方米，2027年进一步攀升至180.6万平方米，供应呈逐年放量趋势），未来新增量约为当前存量的44%，市场将持续面临供应压力。

从细分片区供应来看，前海是未来供应主力，2025-2027年合计供应超88万平方米；后海、深圳湾超总等核心商务片区也有集中供应，2026年后海供应达37.2万平方米，2027年深圳湾超总供应73.5万平方米；宝安中心、蛇口等片区供应相对分散。

整体来看，未来三年深圳甲级写字楼供应将持续高位释放，且集中于前海、后海等重点片区，叠加当前存量规模，市场去化压力将进一步加大，租金与空置率的调整周期或延续。

在严峻的市场环境下，如何通过有效策略提升所持物业对租户的吸引力，同时筑牢资产运营的安全边界，已成为业主和运营方不得不思考和解决的问题，这也将进一步推动写字楼运营领域出现更多创新性探索与实践。

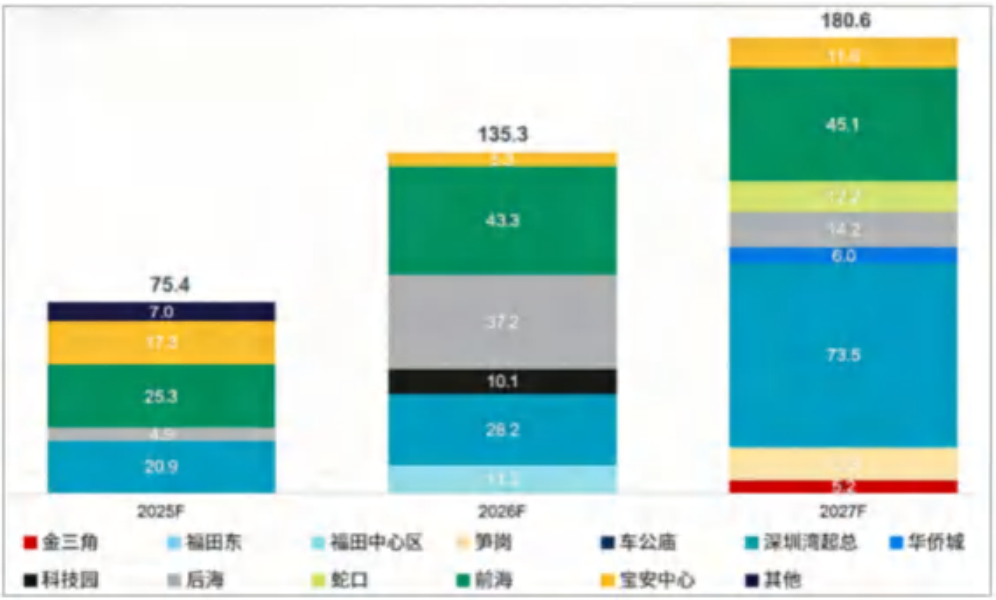


图22深圳市甲级写字楼未来供应情况

资料来源：戴德梁行

（3）深圳市优质服务式公寓物业市场分析

1）市场概览及分布

深圳是中国的服务式公寓最早出现的地方。由于深圳是我国改革开放的前沿阵地，也就最早的汲取了外来的信息。之后借助大湾区发展，深圳作为先行示范区，更是有了得天独厚的地产多元发展方向，在原有的基础上形成了自身的特点。

服务式公寓是融合酒店服务与公寓居住功能的高端住宿产品，提供类似酒店的管家服务和设施，同时具备公寓的独立居住空间。与其他公寓类型相比，选址更加明确，服务更加全面，目标客户群定位更加精准，以提供高端酒店式服务为特色；与酒店相比，公共设施相对较少，但房间内设施齐全，配备独立厨房、客厅、餐厅等功能区域，适合长期居住。

表24服务式公寓、酒店、长租公寓对比

物业类型	服务式公寓	酒店	长租公寓
产权性质	只租不售，产权单一	产权单一	只租不售，产权无限制
建筑形式	可形成社区，类似于豪华住宅、公寓	公寓、别墅等多种形式	类似于住宅、公寓
管理模式	专业的服务式公寓运营管理公司	专业的酒店运营管理公司	专业的长租公寓运营管理公司

基本配置	配有全套家具、家电及厨房设备，独立的客厅、卧室等	配有全套家具，客房内设施以基本住宿需求为主，无厨房	多配有生活所需基本家具、家电
主要户型	一居室、两居室和三居室为主	以标准房（开间）为主，少量套房（一室一厅、两室一厅等）	集中式长租公寓以小面积单套房间为主；分散性长租公寓一般为“N+1”形式，按间对外出租
租期	提供日租、短期月租及长期租赁	以日租为主	以1年期长租为主
选址	商务中心区及外国人聚集处	城市核心商务区、交通枢纽、旅游景点周边或繁华商业街等人流量大的区域	集中式长租公寓多处于相对偏远的位置；分散性长租公寓多分布在地铁沿线、商业配套丰富、生活便利的区域
目标客户群	外籍人士、公司高管、长期商务出差的人士	以短期住宿为主，注重即时的住宿体验和便捷性	目前多为年轻客群、毕业生、白领
服务特点	提供生活化服务，注重营造社区氛围	聚焦于客房服务、餐饮服务、会议服务等标准化服务，更强调即时响应和专业性	集中式长租公寓提供社区式服务；分散式长租公寓提供的公共服务较少
代表案例	雅诗阁、辉盛坊等	万豪、洲际、凯悦等	有巢公寓、万科泊寓、自如等

2）优质服务式公寓现有供应

服务式公寓一般位于商业集中或者外籍人士集中的中心商务区，交通便利。深圳市现有的服务式公寓主要分布在南山蛇口-后海片区、南山华侨城-香蜜湖片区和福田中心区。周围商圈为住客提供很好的商务和休闲氛围，核心区域优质项目平均出租率可维持在80%以上。

图23深圳市服务式公寓主要分布区域

蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。目前蛇口后海片区拥有多家优质服务式公寓，多由专业管理团队运营，其中雅诗阁来福士广场服务式公寓是专为外籍人士打造的服务式公寓。

华侨城-香蜜湖片区以优越的自然环境，接近中心区的地理优势，是新兴的外籍人士群聚的高尚社区。片区内波托菲诺按意大利小镇为蓝本打造的欧洲风情让外籍人士产生亲切感,成为外籍人士中欧美外籍人士选择的一大原因；以盛捷侨城坊服务式公寓、深圳欢乐海岸万豪行政公寓为代表。

福田中心区临近会展中心，商务氛围浓厚，外资企业聚集，港澳台以及内地的企业高管人员、外籍人士是该片区主要居住群体。目前福田中心区优质服务式公寓均为专业管理团队运营管理。

深圳优质服务式公寓案例如下：

表25深圳优质服务式公寓案例

区域	服务式公寓	地址	开业时间	客房数
蛇口-后海片区	深圳第一太平戴维斯赛嘉服务式公寓	深圳市南山区后海滨路1168号	2015	355
	蛇口壹棠酒店服务式公寓	深圳市南山区蛇口工业八路280号	2017	75
	深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓	深圳市南山区蛇口南海大道2163号来福士广场	2017	182
	ResidenceGShenzhen	深圳市南山区东滨路4078号	2017	178
	枫叶荟国际行政公寓	深圳市南山区望海路1146号	2020	132
	深圳半山壹棠服务式公寓	深圳·南山区·沿山路3号	2024	199
	盛捷湾厦服务式公寓	深圳市南山区招商东路27号	2024	214
	泰格壹棠服务式公寓	深圳市南山区蛇口南海大道1033号	2025	232
华侨城-香蜜湖片区	波托菲诺国际公寓	深圳市南山区华侨城香山中街1-13号	2004	64
	深圳欢乐海岸万豪行政公寓	深圳欢乐海岸白石路东8号	2016	180
	万科泊寓富瑞斯公寓	深圳市南山区沙河街道高发社区侨香路4088号绿景美景广场A座	2022	219
	华侨城尔邸公寓	深圳市南山区侨香路4080号侨城坊	2022	154
	盛捷侨城坊服务式公寓	深圳市南山区华侨城侨城坊	2024	234
福田中心	万科富瑞斯国际公寓	深圳市福田区深南大道6012号	2005	165

区域	服务式公寓	地址	开业时间	客房数
区	深圳盛捷君临天下服务式公寓	深圳市福田区新沙路5号	2014	192
	深圳金中环服务式公寓（新浩E都）	深圳福田区彩田路7018号新浩壹都C座1楼	2017	479
	深圳辉盛阁国际公寓	福田区振华路183号	2017	211

3）优质服务式公寓发展趋势

从需求端来看，深圳市服务式公寓的目标客户群较为广泛，以外籍公司派出的高级员工、国内大型私企的老板、高层人士等为主，在自身商务居住的同时，还可长期居住并且安置家人，其租赁形式不同于酒店的短期入住，租期通常超过半年；而短租的客户群体则主要针对出差、旅游、度假、商务接待等需求。近年来外籍客群占比有所下降，本土客群占比正在持续上升。外籍客群中由于来自日韩的新能源、科技等新兴行业在深圳稳健发展，日韩客群数量上涨；而传统的欧美外派员工数量略有下降。本土客群中，新兴行业如互联网科技、人工智能、生物科技占比较高，主导增量需求。除了传统的商务客群外，目前市面上的服务式公寓也开始为月子中心、陪读家庭等特殊需求的客户提供定制化服务；

从供应端来看，过去数年深圳服务式公寓市场主要是外资运营商占领市场，如雅诗阁、辉盛阁、万豪，国内长租公寓运营商鲜有涉足这个领域。近几年，各类资产均承受一定的租金压力和交易流动性降低的冲击，抗周期性较高的中高端公寓类资产受到投资者关注，招商、万科、九龙仓等开发/运营商纷纷布局中高端公寓产品，深圳本土运营商的加入，将推动服务式公寓进入差异化发展时代，在新一轮深度调整期，处于核心区位、装修保养好、可快速迭代运营策略、具有品牌价值、可提供个性化服务的产品会具有核心竞争力。

五、不动产项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

（1）标的资产与可比项目情况对比

1）商业

根据与深圳项目购物中心部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在深圳市选取3个购物中心项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表26深圳项目竞品物业情况（购物中心）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	深圳市南山区文心五路	深圳市南山区招商街道四海社区南海大道	深圳市宝安区创业二路
开业时间	2007年	2006年	2025年
建筑面积	约12万平方米	约5万平方米	约15万平方米
楼层	地下2层至地上5层	地下2层至地上5层	地下4层至地上6层
入驻率	90%以上	90%以上	90%以上
最优层租金平均水平（元/平方米/月）	400-800	200-600	400-600
目标客群	商务客群及家庭客群	家庭客群	年轻化群体，城市青年及新兴中产
交通状况	公路：后海大道 有多条公交线路通过：19路、229路、B615路、H516线、M109路、M165路、M209路、M430路、M467路、M475路、M483路、N4路等 轨道交通：距离地铁2号线、11号线、13号线后海站约400米	公路：南海大道 有多条公交线路通过：M241路、M400路、M418路、M484路等 轨道交通：地铁12号线四海站接驳	公路：创业二路 有多条公交线路通过：606路、610路、E23路、M197路、M249路、M250路、M378路、M395路、M518路、高快巴士33路等 轨道交通：地铁5号线、12号线灵芝站接驳
与深圳项目对比	该项目与深圳项目直线距离仅约1公里，虽属后海商圈，但项目体量、定位及业态组合与深圳项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目非地铁上盖项目，交通便捷度略逊于深圳项目	该项目与深圳项目直线距离仅约1公里，地铁站一站之隔。该项目属蛇口商圈，主要辐射周边常住人口，目标客群有部分重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目体量较小，品牌矩阵级次弱于深圳项目	该项目与深圳项目直线距离虽有约6.5公里，属宝安中心商圈，但两个项目由地铁12号线直接联通，在客流上存在一定的分流。该项目在体量、定位及业态组合与深圳项目有一定的相似性，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但该项目定位更加年轻、潮流化，与深圳项目定位和主力客群存在差异

资料来源：戴德梁行

2）办公

根据与深圳项目办公部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在区域内选取3个办公项目作为竞争性物业对比分析的对象，具

体如下：

表27深圳项目竞品物业情况（办公）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	深圳市南山区临海大道	深圳市南山区深南大道	深圳市南山区高新南十道
开业时间	2020年	2018年	2024年
建筑面积	约26万平方米	约8万平方米	约28万平方米
楼层	29层	45层	45层
入驻率	85%-90%	80%-85%	85%-90%
对外报价（元/平方米/月）	175~200	180~200	180~220
写字楼档次	甲级写字楼	甲级写字楼	甲级写字楼
交通状况	公路：临海大道 有多条公交线路通过：B990、M158路等 轨道交通：距离地铁5号线、9号线前湾站约500米	公路：临海大道 有多条公交线路通过：42路、320路、323路、324路、338路、369路、395路、395路大站快车、C31路、C40路、C41路、H205线、M113路、M191路、M194路、M358路、M372路、M413路、M435路、M435路大站快车、M530路、高峰专线55路、高快巴士32号、高快巴士49号、观光巴士魅力湾区线等 轨道交通：距离地铁1号线高新园站约100米	公路：科技南路 有多条公交线路通过：49路、72路、C31、C40路等 轨道交通：距离地铁2号线、13号线科苑站约500米
与深圳项目对比	该项目与深圳项目直线距离约4公里，属前海商圈，且与深圳项目均被公园环绕的特点一致，与深圳项目存在一定竞争。该项目建成时间较晚，在楼宇品质、景观视野、城市面貌上强于深圳项目，但该项目位于前海前湾片区，商业配套、地理位置及通达性不及深圳项目，主要以承接福田及南山外溢客户为主	该项目与深圳项目直线距离约4.6公里，属科技园商圈，该片区办公聚集度较高，办公氛围浓厚。该项目有丰富的商业配套、地理位置及通达性较深圳项目更佳，但该项目周边缺少高端商务型酒店，和深圳项目配备服务式公寓相比，深圳项目更受有差旅需求的企业青睐	该项目与深圳项目直线距离约3公里，属科技园商圈，该片区办公聚集度较高，办公氛围浓厚。该项目建成时间较晚，在楼宇品质、景观视野、城市面貌上强于深圳项目，但距离地铁站有一定距离，通达性较深圳项目更差，主要以承接对办公片区及环境有要求的科技企业为主

资料来源：戴德梁行

3）服务式公寓

根据与深圳项目服务式公寓部分在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在深圳市内选取3个服务式公寓项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表28深圳项目竞品物业情况（服务式公寓）

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三
地址	广东省深圳市南山区蛇口南海大道	广东省深圳市南山区沿山路	广东省深圳市南山区后海滨路
开业时间	2025年	2024年	2015年
房间数	232个	199个	355个
出租率	40%-50%（新开业爬坡期）	70%-80%	60%-70%
月租报价	一房75-113平方米，报价14,000-18,000元/月/套； 两房147-171平方米，报价21,000-24,000元/月/套	一房75-78平方米，报价16,000-18,000元/月/套； 两房97-153平方米，报价22,000-28,000元/月/套	一房76平方米，报价19,000-20,000元/月/套； 两房94平方米，报价23,000-24,000元/月/套； 三房94-145平方米，报价28,000-36,000元/月/套；
交通状况	公路：南海大道 有多条公交线路通过：226路、M105路、M113路、M400路、B607路等轨道交通：深圳地铁2号线、12号线海上世界站（步行约3-5分钟可达，距H口仅50米，可便捷换乘）	公路：望海路 有多条公交线路通过：M105路、226路、M400路、B607路等 轨道交通：深圳地铁2号线东角头站（步行5分钟，可换乘12号线串联南山、宝安核心区域）	公路：后海滨路 有多条公交线路通过：310路、324路等，步行可达就近公交站点，覆盖蛇口、后海、华侨城等区域通勤需求 轨道交通：深圳地铁2号线湾厦站，从A口步行约310-340米即可抵达，便捷换乘多条地铁线路通达全市
与深圳项目对比	竞品一与深圳项目直线距离约3.5公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，项目体量与深圳项目一致，目标客群与市场定位有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争。竞品一采用中高端定价	竞品二与深圳项目直线距离约2公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，项目体量与深圳项目一致，目标客群有一定的重叠，与深圳项目存在一定竞争，但在定位上，深圳项目以商务需求为	竞品三与深圳项目直线距离约2.7公里，与深圳项目同属蛇口-后海片区，客群定位、配套设施、服务与深圳项目相似，与深圳项目存在一定竞争，竞品三强调空间感和舒适性，更适合家

	策略，价格敏感度较低，依托本土品牌信任度获取市场份额；深圳项目实行高端定价，目标客群为国际游客、企业高管，通过品牌稀缺性和优质服务支撑高租金水平	核心，采用标准化运营与全球预订系统，竞品二更聚焦休闲度假市场，难以直接挑战深圳项目的商务市场	庭，深圳项目位置和交通优势更突出，更偏向商务

资料来源：戴德梁行

（2）项目优劣势分析

1）优势

交通优势：深圳项目交通配套完善，周边道路四通八达，距离深圳宝安机场25公里左右，距深圳北站22公里左右。同时，深圳项目是双地铁上盖的购物中心，轨道交通无缝接驳，交通便捷度高。

区域优势：深圳项目3公里范围内拥有超过110万常住人口，覆盖南油、蛇口等片区，消费力强劲；同时，深圳项目为南油片区最大体量的综合性购物中心，有效辐射周边商务及家庭客群。

品牌优势：凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。本项目由成熟运营团队运营与管理，属于深圳市内同类项目中经营管理较好的中高端商业，此外，深圳项目服务式公寓由雅诗阁专业运营，为服务式公寓的标杆。

业态优势：深圳项目项目为大型综合体项目，涵盖购物中心、办公、服务式公寓，可以有效联动。同时，购物中心内有中高端品牌，公寓住户专享折扣优惠，优先参与商场活动，满足日常消费需求；办公业态内吸引了较多世界500强企业，为公寓提供稳定长住客群，公寓可提供长住+短住服务，可以满足区域内消费人群的需求。

可持续发展：深圳项目注重可持续发展，以LEED金级和WELL标准打造绿色办公环境，通过装配式装修和可循环设计降低碳足迹，吸引注重ESG的企业租户；其与南山市政公园融合的设计，提供下沉式广场和屋顶花园等公共空间，可举办社群活动，增强用户粘性并提升品牌价值。

2）劣势

深圳项目体量相对较小，需要通过精准定位打造经营优势。同时，深圳项目位于

南山区南油片区，周边以产业聚集区、成熟居住区为主，商业及商务氛围相对较弱。

2.2.3.2经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

深圳来福士项目是包含购物中心（商业零售）、写字楼（办公）和服务式公寓（酒店）三个部分的多业态综合体，主要服务于公寓与周边社区居民以及写字楼员工。

2、业务开展时间

深圳项目开始运营于2017年。

3、经营模式

①购物中心部分

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目主要按照购物中心租赁模式经营，具体为项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。深圳项目（购物中心部分）不涉及联营及自营的运营模式。

深圳项目（购物中心部分）的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金与抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

（1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

（2）固定租金与抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合

同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固定租金部分。当月（T月）内租户每日营业结束后于项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；若计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

（3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。纯抽成租金模式下，租户每日营业结束后于线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向项目公司支付抽成租金。

表29深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推

广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度或月分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不同业务特点采取及时收取的原则。

②办公部分

深圳项目（办公部分）按照办公租赁模式经营，项目公司作为业主持有办公物业，向企业租户提供办公空间租赁及配套物业服务，主要收入来源为固定租金收入、物业管理费收入，以及停车场、场地收入等附加收入。

③服务公寓部分

深圳来福士项目服务式公寓为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓，采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司作为受托管理方，依据双方签署的协议，负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。

二、不动产项目现金流的回收流程以及管理系统

1、不动产项目现金流的回收流程

项目公司在监管银行开设两个监管账户，分别是项目监管账户一和项目监管账户二，并签署《监管协议》。根据协议约定：

①设立独立账户接收项目运营收入

项目监管账户一作为不动产基金成立后项目唯一收款账户，用于实时接收不动产项目的运营收入及全部现金流入，从而实现项目运营收入及现金流入的收款闭环。

②现金流的管理

收款方面，项目监管账户一作为不动产基金成立后项目公司唯一运营收入收款账户，用于实时接收不动产项目底层现金流入，包含运营收入收款与全部现金流入，实现项目收款管理的闭环。

支出方面，项目监管账户一用于向原始权益人或专项计划归还借款本金、支付利

息、向专项计划分红、偿还既有金融机构借款本金及利息（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项、向外部管理机构支付运营服务费、支付物业费及按经基金管理人审批的项目公司资金预算向项目监管账户二划转月度支出资金（日常经营相关支出）、合格投资。项目监管账户二用于日常经营相关支出，具体包含：公共事业费支出、税费支出、资本性支出、押金、保证金退款等。

因此，项目公司的经营收入与日常经营支出按收支分开，分别在项目监管账户一与项目监管账户二中，实行收支两条线管理。在项目公司经营收入层面，以项目监管账户一收取不动产项目现金流入。在项目公司日常经营支出层面，以经基金管理人审批的资金预算为依据，按月度划转当月经营相关计划支出金额至项目监管账户二，由项目监管账户二在当月完成经营相关支出的对外支付。同时，在股利分配日（如有）及还本付息日，通过向股东分红/还本付息形式，自项目监管账户一将可供分配资金向上分配或进行还本付息，不与项目经营性支出混同。

2、租金回收管理安排

基金成立后，基金管理人聘请外部管理机构协助项目公司收取不动产项目租赁、物业服务、运营等产生的收益，追收欠缴款项等，要求承租商户将租金、物业管理费等运营收入收款及其他应付款项（如保证金、押金、暂收款等款项收款）转入项目公司指定的银行账户。

租金的收款方式包括：汇款转账收款、POS机刷卡收款等。其中汇款转账收款是最主要的收款方式，其余方式为该收款方式的补充。

2.2.4同业竞争与关联交易

2.2.4.1同业竞争

一、原始权益人、运营管理机构的实际业务范围、业务开展情况、向其他机构提供不动产项目运营管理服务情况及运营管理或自持的其他不动产项目与本不动产项目的可替代性分析

1、业务情况以及提供同类不动产项目运营管理服务的情况

本项目原始权益人为凯德商用、深圳凯来、绵阳凯浩，运营管理服务机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司。

（1）原始权益人

截至2025年12月31日，原始权益人在深圳市和绵阳市暂不持有/管理其他同类资产，不存在区域内同业竞争问题。

（2）运营管理机构

本项目的运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，截至尽调截止日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司管理的部分同类项目情况如下：

凯德商管咨询公司管理的多元购物中心组合涵盖区域地标型和社区型购物中心，从而满足客群差异化需求，为消费者提供国际化、一站式购物、休闲及娱乐体验。截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司运营的部分同类不动产项目如下：

表30凯德商管咨询公司运营的部分同类不动产项目

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907

14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591

数据来源：凯德商管咨询公司

二、上述参与机构相关业务与本不动产项目存在同业竞争的情况以及为避免可能出现的利益冲突而采用的充分、适当的措施

凯德商用作为主要原始权益人，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司作为运营管理机构，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，就避免在本次发行完成后与不动产基金的利益冲突事宜作了如下安排：

（1）《运营管理服务协议》对运营管理机构的约束

根据基金管理人与运营管理机构签署的《运营管理服务协议》，运营管理机构将根据其自身和/或其实际控制的关联方针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于其自身和/或实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平为不动产项目提供运营管理服务。

在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构自身和/或其实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，相关方将采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。运营管理机构承诺不会将不动产项目所取得或可能取得的业务机会不公平地授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（2）运营管理机构、原始权益人及其关联方关于避免同业竞争的承诺

主要原始权益人出具《关于避免同业竞争的承诺函》，主要承诺内容如下：

“（1）截至本承诺函出具之日，本公司及本公司同一控制下的关联方在中国境内不动产项目所在地深圳市南山区、绵阳市涪城区未投资、持有或管理与不动产项目存在竞争关系的商业综合体或零售业态项目（以下简称“竞品项目”），因此未与不动产基金所持有的不动产项目存在同业竞争关系。

（2）在原始权益人及原始权益人同一控制下的关联方持有不动产基金份额超过10%的期间内，若本公司及本公司同一控制下的关联方在深圳市南山区、绵阳市涪城区投资、持有或管理了任何的竞品项目，本公司承诺：本公司及本公司同一控制下的

关联方将公平地对待不动产基金所持有的项目及前述竞品项目，不会将项目公司的业务机会不公平地授予或提供给任何前述竞品项目，本公司不会，且将敦促同一控制下的关联方不得，利用本公司不动产基金份额持有人地位或利用该地位获得的信息作出不利于项目公司及不动产项目而有利于前述竞品项目的决定或判断。

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

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本公司将自愿接受监管机关及不动产基金投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺，并依法承担相应责任。

本承诺函应当受中国法律管辖并根据中国法律解释。由承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交中国国际经济贸易仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在北京进行仲裁。”

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

三、主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

截至2025年12月31日，凯德商用持有的部分商业不动产情况如下：

表31凯德商用持有的部分商业不动产情况

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
1	凯德MALL·望京	北京市	2006年	68,010
2	凯德MALL·西直门	北京市	2007年	83,075
3	北京来福士中心	北京市	2009年	39,548
4	凯德MALL·大峡谷	北京市	2010年	69,967
5	凯德MALL·太阳宫	北京市	2012年	83,693
6	凯德晶品购物中心	北京市	2012年	72,422
7	凯德MALL·大兴	北京市	2018年	134,693

序号	项目名称	所在城市	开始运营时间	资产规模（平方米）
8	上海来福士广场	上海市	2003年	47,971
9	凯德闵行商业中心	上海市	2011年	90,120
10	上海长宁来福士广场	上海市	2017年	129,842
11	凯德星贸中心	上海市	2017年	23,401
12	凯德晶萃广场	上海市	2018年	86,793
13	凯德虹口商业中心	上海市	2020年	149,907
14	上海北外滩来福士广场	上海市	2021年	135,313
15	乐峰广场	广州市	2013年	83,591

2.2.4.2关联交易

一、不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

根据经审计的深圳项目公司财务报表，深圳项目公司近三年涉及的重要关联交易情况如下：

（1）接受服务

表32深圳项目公司近三年接受关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	13,182,750.11	13,664,033.73	13,302,874.82
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	5,775,364.90	5,682,195.74	5,584,812.35
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	943,827.63	744,102.22	620,670.68
凯德(中国)企业管理有限公司	337,490.53	533,594.70	484,965.99
凯德管理(上海)有限公司	94,071.91	-	-
武汉凯昇置业发展有限责任公司	3,427.14	-	-
北京升和房地产开发有限公司	1,876.15	-	6,008.54
深圳市崇诚酒店管理有限公司	754.72	-	-
广州云凯置业有限公司	-	33,510.15	182,217.09
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	120.75	3,438.35
合计	**20,339,563.09**	**20,657,557.29**	**20,184,987.82**

（2）提供服务

表33深圳项目公司近三年向关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	1,971,906.65	2,053,392.66	1,800,670.52
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	1,072,819.23	1,483,689.40	1,216,869.47
雅诗阁(广州)物业管理有限公司	969,003.17	854,105.92	793,934.76
星外滩(上海)商业管理有限公司	602,349.90	-	-
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	510,944.59	534,594.42	413,579.08
CAPITALAND INNOVATION FUND PTE. LTD	422,396.91	-	-
合计	**5,549,420.45**	**4,925,782.40**	**4,225,053.83**

二、不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

关联交易的合规性：上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

关联交易的公允性：上述关联交易已按照法律法规、内部制度履行了相应的关联交易流程，相关定价已经取得内部批准。就资金拆借而言，项目公司已与资金拆借方签署了借款协议，全部为项目公司从关联方借入的资金，且借款利率不超过市场化利率，因此资金拆借事项并未损害项目公司利益。

三、不动产项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响不动产项目的市场化运营的分析

基金合同生效后，项目公司可能仍然会存在部分关联交易安排。包括项目公司可能会继续接受凯德商管咨询公司为不动产项目提供相关运营管理服务、继续与凯德嘉茂（北京）商贸有限公司进行线上推广合作等。上述关联交易定价公允，且费用标准公允，未损害项目公司利益，预计上述关联交易不会影响不动产项目未来市场化运营。

不动产基金将严格按照不动产基金关于关联交易的相关规定执行，根据交易金额大小履行必要的审批程序，且需要定期披露关联交易情况，接受公众监督。

同时，运营管理机构凯德商管咨询公司出具《关于规范与减少关联交易的承诺函》，主要承诺内容如下：

“1、在不对不动产基金及其基金份额持有人的利益构成不利影响的前提下，本公司及本公司控制的企业将采取措施规范并尽量减少与不动产基金之间的关联交易。

2、对于正常经营范围内无法避免或有合理理由存在的关联交易，将本着公开、公平、公正的原则确定交易价格，依法与不动产基金项下相关载体签订规范的关联交

易合同，保证关联交易价格的公允性。

3、严格按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行批准程序，包括但不限于必要的关联方回避表决等义务，并按照有关法律、法规和本公司及本公司控制的企业的内部管理规定履行关联交易的信息披露义务。

4、保证不通过关联交易非法转移不动产基金的资金、利润，不利用关联交易损害不动产基金及其基金份额持有人的合法权益。”

2.2.5财务与会计调查

2.2.5.1审计报告

一、资产负债表

表34深圳项目公司近三年备考模拟资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产			
货币资金	238,065,552.72	198,925,446.08	130,322,568.31
应收账款	4,174,596.97	5,608,497.81	4,578,014.34
预付款项	501,794.50	655,019.19	1,647,730.68
其他应收款	4,599,065.52	2,597,039.26	2,793,160.79
其他流动资产	579,603.95	670,236.13	816,330.22
流动资产合计	**247,920,613.66**	**208,456,238.47**	**140,157,804.34**
非流动资产			
投资性房地产	1,514,822,540.87	1,623,066,381.41	1,732,416,134.22
固定资产	3,182,187.12	3,355,178.18	3,153,856.14
无形资产	5,124.27	9,854.37	14,584.47
非流动资产合计	**1,518,009,852.26**	**1,626,431,413.96**	**1,735,584,574.83**
资产总计	**1,765,930,465.92**	**1,834,887,652.43**	**1,875,742,379.17**
流动负债			
应付账款	3,717,329.95	4,838,055.06	12,214,301.43
预收账款	7,811,498.06	9,521,378.40	10,202,031.93
合同负债	3,242,612.00	3,686,711.78	3,755,905.60
应付职工薪酬	1,835,932.29	3,335,095.81	4,369,643.97

应交税费	1,285,211.75	8,166,561.00	8,797,974.24
其他应付款	88,517,676.65	120,361,916.90	116,241,657.90
一年内到期的非流动负债	75,367,871.73	20,449,071.12	20,832,480.69
其他流动负债	60,738.49	65,105.32	74,808.05
流动负债合计	**181,838,870.92**	**170,423,895.39**	**176,488,803.81**
非流动负债			
长期借款	1,884,102,557.28	1,957,435,890.63	1,975,769,223.97
长期应付款	31,221,299.88	38,622,571.32	41,291,925.82
非流动负债合计	**1,915,323,857.16**	**1,996,058,461.95**	**2,017,061,149.79**
负债合计	**2,097,162,728.08**	**2,166,482,357.34**	**2,193,549,953.60**
所有者权益合计	**-331,232,262.16**	**-331,594,704.91**	**-317,807,574.43**
负债及所有者权益合计	**1,765,930,465.92**	**1,834,887,652.43**	**1,875,742,379.17**

二、利润表

表35深圳项目公司近三年备考模拟利润表

单位：元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	**297,917,714.25**	**297,042,055.08**	**280,400,213.48**
减：营业成本	187,335,318.35	189,881,825.84	192,371,058.19
税金及附加	21,215,977.25	21,348,501.48	20,866,454.62
销售费用	10,725,397.51	10,294,382.77	14,991,658.07
管理费用	11,607,622.11	12,399,985.18	12,958,064.51
财务费用	65,522,104.27	76,978,985.56	83,123,053.72
其中：利息费用	68,849,947.75	78,115,519.41	84,887,420.81
利息收入	3,506,729.08	1,312,080.25	1,980,263.33
加：其他收益	141,509.43	1,542,197.57	80,527.70
信用减值损失	(96,099.80)	-	-
资产处置收益(损失)	(1,347,989.63)	(1,548,027.05)	(155,983.85)
营业利润	**208,714.76**	**(13,867,455.23)**	**(43,985,531.78)**
加：营业外收入	153,727.99	80,355.63	434,435.81
减：营业外支出	-	30.88	25,151.38
利润总额	**362,442.75**	**(13,787,130.48)**	**(43,576,247.35)**
减：所得税费用	-	-	-

项目	2025年度	2024年度	2023年度
净利润及综合收益总额	362,442.75	(13,787,130.48)	(43,576,247.35)

2.2.5.2利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表36深圳项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产租赁租金	17,046.28	57.22%	17,082.13	57.51%	15,937.19	56.84%
物业管理及推广费收入	5,024.13	16.86%	4,944.04	16.64%	4,401.84	15.70%
公寓客房服务	4,867.66	16.34%	5,120.15	17.24%	4,976.58	17.75%
其他	2,853.70	9.58%	2,557.88	8.61%	2,724.41	9.72%
合计	**29,791.77**	**100.00%**	**29,704.21**	**100.00%**	**28,040.02**	**100.00%**

2023-2025年，深圳项目公司的营业收入分别为28,040.02万元、29,704.21万元和29,791.77万元，主要由不动产租赁、物管费及推广费、公寓客房服务和其他收入构成。营业收入以不动产租赁租金为主，占比分别为56.84%、57.51%和57.22%。2023-2025年整体营业收入处于平稳增长态势。

深圳项目公司2023-2025年度营业成本构成情况如下：

表37深圳项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧和摊销费用	11,340.14	60.53%	11,381.68	59.94%	11,331.54	58.90%
物业服务成本	3,607.60	19.26%	3,754.46	19.77%	3,780.87	19.65%
职工薪酬费用	2,386.34	12.74%	2,390.47	12.59%	2,523.14	13.12%
其他费用	1,399.45	7.47%	1,461.57	7.70%	1,601.56	8.33%
合计	**18,733.53**	**100.00%**	**18,988.18**	**100.00%**	**19,237.11**	**100.00%**

2023-2025年度，深圳项目公司的营业成本分别为19,237.11万元、18,988.18万元和18,733.53万元。报告期内营业成本总体保持稳定。深圳项目公司2023-2025年度折旧及摊销分别为11,331.54万元、11,381.68万元和11,340.14万元，占营业成本比重分别为58.90%、59.94%和60.53%，2023-2025年度折旧及摊销整体保持稳定。深圳项目公

司2023-2025年度物业服务成本分别为3,780.87万元、3,754.46万元和3,607.60万元，占总成本分别为19.65%、19.77%和19.26%，2023-2025年度物业服务成本整体较为稳定。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

深圳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表38深圳项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	29,791.77	29,704.21	28,040.02
营业成本	18,733.53	18,988.18	19,237.11
毛利率	**37.12%**	**36.08%**	**31.39%**
营业收入变动	0.29%	5.94%	-0.09%
营业成本变动	-1.34%	-1.29%	3.97%

2023-2025年度，深圳项目公司的毛利率分别为31.39%、36.08%和37.12%，深圳项目公司的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

深圳项目公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表39深圳项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
税金及附加	2,121.60	7.12%	2,134.85	7.19%	2,086.65	7.44%
销售费用	1,072.54	3.60%	1,029.44	3.47%	1,499.17	5.35%
管理费用	1,160.76	3.90%	1,240.00	4.17%	1,295.81	4.62%
财务费用	6,552.21	21.99%	7,697.90	25.92%	8,312.31	29.64%
合计	**10,907.11**	**36.61%**	**12,102.19**	**40.74%**	**13,193.92**	**47.05%**

深圳项目公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为13,193.92万元、12,102.19万元和10,907.11万元，占营业收入比重分别为47.05%、40.74%和36.61%。报告期内合计费用及占比逐年下降，主要因财务费用占比回落，其余费用占比整体平稳。

深圳项目公司近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表40深圳项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
房产税	1,957.01	1,955.66	1,952.17
增值税附加	132.15	136.48	101.85
印花税	17.59	27.88	22.48
土地使用税	14.84	14.84	10.15
合计	**2,121.60**	**2,134.85**	**2,086.65**

深圳项目公司近三年的财务费用主要包括利息费用、利息收入及手续费及其他，具体如下：

表41深圳项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
利息费用	6,884.99	7,811.55	8,488.74
利息收入	350.67	131.21	198.03
手续费及其他	17.89	17.55	21.59
合计	**6,552.21**	**7,697.90**	**8,312.31**

四、重大资本性支出情况

深圳来福士项目资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2023-2025年度，深圳来福士项目资本性支出金额（含店铺改造AEI）分别为1,942.87万元、1,013.11万元和937.49万元，其中购物中心业态分别涉及1,152.51万元、776.07万元和669.17万元，办公业态分别涉及528.18万元、137.33万元和165.37万元，服务式公寓业态分别涉及262.18万元、99.71万元和102.95万元。

2.2.5.3资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表42深圳项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,806.56	13.48%	19,892.54	10.84%	13,032.26	6.95%
应收账款	417.46	0.24%	560.85	0.31%	457.80	0.24%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预付款项	50.18	0.03%	65.50	0.04%	164.77	0.09%
其他应收款	459.91	0.26%	259.70	0.14%	279.32	0.15%
其他流动资产	57.96	0.03%	67.02	0.04%	81.63	0.04%
流动资产合计	**24,792.06**	**14.04%**	**20,845.62**	**11.36%**	**14,015.78**	**7.47%**
投资性房地产	151,482.25	85.78%	162,306.64	88.46%	173,241.61	92.36%
固定资产	318.22	0.18%	335.52	0.18%	315.39	0.17%
无形资产	0.51	0.00%	0.99	0.00%	1.46	0.00%
非流动资产合计	**151,800.99**	**85.96%**	**162,643.14**	**88.64%**	**173,558.46**	**92.53%**
资产总计	**176,593.05**	**100.00%**	**183,488.77**	**100.00%**	**187,574.24**	**100.00%**

2023-2025年末，深圳项目公司资产规模分别为187,574.24万元、183,488.77万元和176,593.05万元，整体呈现轻微下降趋势。2023年末，深圳项目公司资产总额为187,574.24万元，其中流动资产为14,015.78万元，占比为7.47%；非流动资产总额为173,558.46万元，占比为92.53%。2024年末，深圳项目公司资产总额为183,488.77万元，其中流动资产为20,845.62万元，占比为11.36%；非流动资产总额为162,643.14万元，占比为88.64%。2025年末，深圳项目公司资产总额为176,593.05万元，其中流动资产为24,792.06万元，占比为14.04%；非流动资产总额为151,800.99万元，占比为85.96%。

①非流动资产情况

报告期内深圳项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，投资性房地产金额分别为173,241.61万元、162,306.64万元和151,482.25万元，占总资产的比例分别为92.36%、88.46%和85.78%，呈逐年减少趋势，主要原因系投资性房地产每年折旧所致。

②流动资产情况

报告期内深圳项目公司流动资产主要为货币资金，2023-2025年末，流动资产金额分别为14,015.78万元、20,845.62万元和24,792.06万元，占总资产比例分别为7.47%、11.36%和14.04%，呈逐年上升趋势，主要原因系公司各年度累计实现的现金流收益持续积累所致。

③应收账款情况

2023-2025年末，深圳项目公司应收账款余额分别为457.80万元、560.85万元和417.46万元，主要系正常经营活动中产生的应收账款。具体如下：

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
与客户之间的合同产生的应收账款	379.09	90.81%	410.92	73.27%	387.61	84.67%
不动产租赁产生的应收账款	38.37	9.19%	149.93	26.73%	70.19	15.33%
合计	**417.46**	**100%**	**560.85**	**100%**	**457.80**	**100%**

清理进展及计划：深圳项目公司应收账款主要系正常经营活动中形成的租金、物业管理费等款项，账龄整体较短，回收情况良好。对于尚未收回的应收账款，项目公司将按照合同约定催收并正常回款。

④其他应收款情况

2023-2025年末，深圳项目公司其他应收款余额分别为279.32万元、259.70万元和459.91万元。截至2025年12月31日，其他应收款余额为459.91万元，其中应收关联方款项为127.95万元，主要系项目公司为雅诗阁提供市场销售、人力资源、采购部等人员服务费用。具体如下：

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收关联方款项	127.95	27.82%	196.82	75.79%	89.17	31.92%
其他	68.17	14.82%	62.88	24.21%	190.15	68.08%
应收利息	263.79	57.36%	-	-	-	-
合计	**459.91**	**100.00%**	**259.70**	**100%**	**279.32**	**100%**

注：应收利息为应收七天通知存款利息

清理进展及计划：深圳项目公司其他应收款主要为与关联方之间的日常经营往来款项，金额较小，将在后续经营过程中持续结算并逐步回收。

二、各期末主要负债情况

表43深圳项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	371.73	0.18%	483.81	0.22%	1,221.43	0.56%
预收款项	781.15	0.37%	952.14	0.44%	1,020.20	0.47%
合同负债	324.26	0.15%	368.67	0.17%	375.59	0.17%
应付职工薪酬	183.59	0.09%	333.51	0.15%	436.96	0.20%
应交税费	128.52	0.06%	816.66	0.38%	879.80	0.40%
其他应付款	8,851.77	4.22%	12,036.19	5.56%	11,624.17	5.30%
一年内到期的非流动负债	7,536.79	3.59%	2,044.91	0.94%	2,083.25	0.95%
其他流动负债	6.07	0.00%	6.51	0.00%	7.48	0.00%
流动负债合计	**18,183.89**	**8.67%**	**17,042.39**	**7.87%**	**17,648.88**	**8.05%**
长期借款	188,410.26	89.84%	195,743.59	90.35%	197,576.92	90.07%
长期应付款	3,122.13	1.49%	3,862.26	1.78%	4,129.19	1.88%
非流动负债合计	**191,532.39**	**91.33%**	**199,605.85**	**92.13%**	**201,706.11**	**91.95%**
负债合计	**209,716.27**	**100.00%**	**216,648.24**	**100.00%**	**219,355.00**	**100.00%**

2023-2025年末，深圳项目公司的流动负债分别为17,648.88万元、17,042.39万元和18,183.89万元，占比分别为8.05%、7.87%和8.67%，流动负债主要为其他应付款。2023-2025年末，深圳项目公司的非流动负债分别为201,706.11万元、199,605.85万元和191,532.39万元，占比分别为91.95%、92.13%和91.33%，非流动负债主要为长期借款。

①应付账款情况

2023-2025年末，深圳项目公司应付账款余额分别为1,221.43万元、483.81万元和371.73万元，主要系应付工程款及保修金，具体如下：

2023-2025年末，深圳项目公司应付账款余额分别为1,221.43万元、483.81万元和371.73万元，主要系应付工程款及保修金，具体如下：

表44深圳项目公司近三年应付账款结构

单位：万元

项目	2025年末	2024年末	2023年末

	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款及保修金	370.86	99.77%	482.25	99.68%	1,219.63	99.85%
其他	0.87	0.23%	1.55	0.32%	1.80	0.15%
合计	**371.73**	**100%**	**483.81**	**100%**	**1,221.43**	**100%**

清理进展及计划：深圳项目公司应付账款主要为应付工程款及保修金，属于项目运营过程中形成的正常经营负债。对于尚未支付的工程款及保修金，项目公司将根据合同约定及工程结算进度进行支付，不存在长期拖欠情形。

②其他应付款情况

2023-2025年末，深圳项目公司的其他应付款分别为11,624.17万元、12,036.19万元和8,851.77万元，其他应付款主要包括应付关联方及应付第三方款项，具体如下：

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付关联方款项	3,715.15	41.97%	7,024.15	58.36%	7,040.15	60.56%
保证金及押金	4,171.23	47.12%	4,082.75	33.92%	3,516.42	30.25%
预提费用	887.20	10.02%	868.18	7.21%	1,030.52	8.87%
其他	78.19	0.88%	61.11	0.51%	37.07	0.32%
合计	**8,851.77**	**100.00%**	**12,036.19**	**100%**	**11,624.17**	**100%**

深圳项目公司近三年的应付关联方明细如下，其中对来福士综合体1期和3期的其他应付款主要系历史深圳项目亏损抵减来福士综合体1期和3期盈利进行的所得税补偿。

表45深圳项目公司近三年应付关联方明细

单位：万元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
深圳来福士综合体1期和3期	3,316.48	6,498.07	6,458.67
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	268.11	424.61	358.10
雅诗阁物业管理(上海)有限公司	94.94	77.69	75.34
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	19.13	9.33	5.79
凯德管理(上海)有限公司	9.41	-	-
凯德(中国)企业管理有限公司	7.08	13.66	21.74
广州云凯置业有限公司	-	0.80	5.48

CapitaLandChinaHoldingsPteLtd	-	-	114.66
凯德商用设施咨询(北京)有限公司	-	-	0.36
合计	**3,715.15**	**7,024.15**	**7,040.15**

清理进展及计划：针对上述关联方负债，截至本反馈答复出具之日，项目公司已基本完成相关款项清理偿还工作，剩余约29万元应付关联方款项将在后续经营过程中持续结算并偿还

③长期借款分析

2023-2025年末，深圳项目公司的长期借款分别为197,576.92万元、195,743.59万元和188,410.26万元，占负债总额的比例分别为90.07%、90.35%和89.84%。深圳项目公司长期借款主要为抵押借款。

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年12月31日，深圳项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

根据原始权益人说明并经海问律师事务所核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：查询日期：2026年3月23日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至本财务顾问报告出具之日，深圳项目存在的资产负担情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南借字第00065号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称"中国银行贷款合同1"），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南抵字第00065号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2025年10月20日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担1"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同1项下的借款。	就左述深圳项目资产负担1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同1项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。
2	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2026圳中银南借字第00016号的《固定资产借款合同》（以下简称"中国银行贷款合同2"，与中国银行贷款合同1合称"中国银行贷款合同"）以及编号为	就左述深圳项目资产负担2，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提

	2026圳中银南抵字第0016号的《抵押合同》，深圳金珑拟将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行。中国银行贷款合同2约定的贷款用途为偿还中国银行南头支行存量经营物业贷及用于经营物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求。截至本报告出具之日，中国银行贷款合同2项下的借款尚未发放，深圳项目公司正在以深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权为中国银行南头支行办理第二顺位抵押（以下简称"深圳项目资产负担2"，与深圳项目资产负担1以下合称"深圳项目资产负担"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同2项下的借款。	前偿还中国银行贷款合同2项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。

除深圳地下部分外，深圳项目公司拥有深圳项目物业的不动产权属证书；深圳项目公司因合法建造地下非人防车库部分而享有其所有权，并享有地下人防车库部分的使用权；深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人。根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，截至本招财务顾问报告出具之日，除上述列明的深圳项目资产负担外，深圳项目的房屋所有权及其对应的土地使用权未被设置担保物权，深圳项目物业的房屋所有权及其相对应的土地使用权不存在权属纠纷、被法院查封或被采取其他司法强制措施的情形，深圳项目权属清晰。

2.2.5.4日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至尽职调查基准日，深圳项目公司不涉及诉讼、仲裁及担保情况。

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至尽职调查基准日，深圳项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

详见"2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析"。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至尽职调查基准日，深圳项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见备考审计报告，基金管理人、计划管理人和财务顾问结合消费行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现深圳项目重要财务报表项目存在不合理情况。

2.2.6不动产情况

2.2.6.1不动产的评估情况

一、不动产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年12月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《中国广东省深圳市南山区来福士广场商业、办公、服务式公寓及配套不动产项目评估报告》，深圳项目的估值为36.51亿元，较账面值增值率为141.02%。

根据戴德梁行出具的评估报告，由于不动产资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据不动产资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

详见“2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析”。

三、担保债务余额和抵质押顺序

详见“2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析”。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

详见“2.2.5.3、四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析”。

2.2.6.2不动产项目合规情况

一、不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）提出："三、加快新型消费不动产和服务保障能力建设；（十一）规划建设新型消费网络节点；优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。"2024年12月召开的中央经济工作会议将"大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求"作为2025年重点工作任务，提出要实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施"两新"政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展等。

深圳项目紧密围绕"消费促进"与"场景创新"两大主线，通过优质商业空间为载体，积极响应国家提振内需的号召：深圳项目作为商业综合体，不仅提供购物功能，更融合办公、服务式公寓等多业态，形成复合型消费节点，有助于推动区域消费能级提升与新型消费生态培育。

深圳项目符合推进、培育、发展商业不动产市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

（2）符合国民经济和社会发展总体规划

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第18条规定："全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，……鼓励消费新模式新业态发展。……发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。……改善消费环境，强化消费者权益保护。"

深圳来福士项目为位于深圳市南山区的深圳来福士广场，项目3公里范围城市建设较好，以工业区及居住区为主，项目周边有南油产业区、后海总部基地区等产业项目，同时周围聚集了较多成熟住宅及配套项目，配套设施完善，深圳来福士项目对发展服务消费、改善当地消费环境具有促进作用，符合国民经济和社会发展的总体规划

（3）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

《深圳市关于促进商贸企业创新发展的若干措施》提出："为深入贯彻落实中央经济工作会议精神，落实国家和省部署，按照全市加快服务业高质量发展大会要求，始终把消费和服务业牢牢抓在手上，推动批发和零售业跨越式发展、住宿和餐饮业持

续快速增长，特制定本措施。”该政策明确支持南山区打造高端品牌消费集聚区，吸引更多国际国内知名品牌入驻。

深圳来福士项目是深圳市居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合广东省当地有关专项规划和区域规划情况。

二、不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排

1、不动产项目的权属情况

深圳项目位于中国广东省深圳市，目前由深圳项目公司持有并运营。截至本报告书出具之日，深圳项目已竣工并已取得权利人登记为深圳项目公司的《不动产权证书》，权利人为深圳市金珑商业管理有限公司，土地使用权期限为2006年12月21日至2056年12月20日，产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米。

表46 深圳来福士项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
1	粤（2023）深圳市不动产权第0586816号	深圳市南山区来福士广场1栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业
2	粤（2023）深圳市不动产权第0585780号	深圳市南山区来福士广场2栋405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业
3	粤（2023）深圳市不动产权第0587658号	深圳市南山区来福士广场2栋504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公
4	粤（2023）深圳市不动产权第0584747号	深圳市南山区来福士广场2栋商业01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业
5	粤（2023）深圳市不动产权第0585285号	深圳市南山区来福士广场2栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店
6	粤（2023）深圳市不动产权第0586650号	深圳市南山区来福士广场2栋502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业
7	粤（2023）深圳市不动产权第0590814号	深圳市南山区来福士广场2栋B座701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公
8	粤（2023）深圳市不动产权第0590816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公
9	粤（2023）深圳市不动产权第0591715号	深圳市南山区来福士广场2栋B座703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公
10	粤（2023）深圳市不动产权第0591730号	深圳市南山区来福士广场2栋B座704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公
11	粤（2023）深圳市不动产权第0591720号	深圳市南山区来福士广场2栋B座705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公
12	粤（2023）深圳市不动产权第0591722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公
13	粤（2023）深圳市不动产权第0591705号	深圳市南山区来福士广场2栋B座801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
14	粤（2023）深圳市不动产权第0591712号	深圳市南山区来福士广场2栋B座802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公
15	粤（2023）深圳市不动产权第0593145号	深圳市南山区来福士广场2栋B座803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公
16	粤（2023）深圳市不动产权第0593140号	深圳市南山区来福士广场2栋B座804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公
17	粤（2023）深圳市不动产权第0593106号	深圳市南山区来福士广场2栋B座805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公
18	粤（2023）深圳市不动产权第0593123号	深圳市南山区来福士广场2栋B座806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公
19	粤（2023）深圳市不动产权第0616585号	深圳市南山区来福士广场2栋B座901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公
20	粤（2023）深圳市不动产权第0616602号	深圳市南山区来福士广场2栋B座902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公
21	粤（2023）深圳市不动产权第0616599号	深圳市南山区来福士广场2栋B座903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公
22	粤（2023）深圳市不动产权第0616358号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公
23	粤（2023）深圳市不动产权第0619898号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公
24	粤（2023）深圳市不动产权第0618127号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公
25	粤（2023）深圳市不动产权第0616662号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公
26	粤（2023）深圳市不动产权第0616685号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公
27	粤（2023）深圳市不动产权第0616622号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公
28	粤（2023）深圳市不动产权第0620185号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公
29	粤（2023）深圳市不动产权第0620197号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公
30	粤（2023）深圳市不动产权第0620289号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公
31	粤（2023）深圳市不动产权第0620304号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公
32	粤（2023）深圳市不动产权第0616633号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公
33	粤（2023）深圳市不动产权第0616613号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公
34	粤（2023）深圳市不动产权第0595133号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公
35	粤（2023）深圳市不动产权第0595146号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公
36	粤（2023）深圳市不动产权第0595722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公
37	粤（2023）深圳市不	深圳市南山区来福士广场2	18,275.25	350.68	商业、办公、酒

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	动产权第0595710号	栋B座1204			店用地/办公
38	粤（2023）深圳市不动产权第0598400号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1205	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店用地/办公
39	粤（2023）深圳市不动产权第0598410号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公
40	粤（2023）深圳市不动产权第0618278号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公
41	粤（2023）深圳市不动产权第0619881号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公
42	粤（2023）深圳市不动产权第0619885号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公
43	粤（2023）深圳市不动产权第0619870号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公
44	粤（2023）深圳市不动产权第0619871号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公
45	粤（2023）深圳市不动产权第0619756号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公
46	粤（2023）深圳市不动产权第0620269号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公
47	粤（2023）深圳市不动产权第0619766号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公
48	粤（2023）深圳市不动产权第0619893号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公
49	粤（2023）深圳市不动产权第0619894号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公
50	粤（2023）深圳市不动产权第0619895号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公
51	粤（2023）深圳市不动产权第0619909号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公
52	粤（2023）深圳市不动产权第0618213号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公
53	粤（2023）深圳市不动产权第0618134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公
54	粤（2023）深圳市不动产权第0618252号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公
55	粤（2023）深圳市不动产权第0618182号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公
56	粤（2023）深圳市不动产权第0618299号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公
57	粤（2023）深圳市不动产权第0616605号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公
58	粤（2023）深圳市不动产权第0598372号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公
59	粤（2023）深圳市不动产权第0598354号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公
60	粤（2023）深圳市不动产权第0602784号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
61	粤（2023）深圳市不动产权第0637207号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公
62	粤（2023）深圳市不动产权第0602803号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公
63	粤（2023）深圳市不动产权第0602815号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公
64	粤（2023）深圳市不动产权第0609963号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公
65	粤（2023）深圳市不动产权第0619786号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公
66	粤（2023）深圳市不动产权第0620170号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公
67	粤（2023）深圳市不动产权第0619816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
68	粤（2023）深圳市不动产权第0615073号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公
69	粤（2023）深圳市不动产权第0619777号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公
70	粤（2023）深圳市不动产权第0615081号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公
71	粤（2023）深圳市不动产权第0619794号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公
72	粤（2023）深圳市不动产权第0619774号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公
73	粤（2023）深圳市不动产权第0612379号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公
74	粤（2023）深圳市不动产权第0588450号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公
75	粤（2023）深圳市不动产权第0588467号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公
76	粤（2023）深圳市不动产权第0587648号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公
77	粤（2023）深圳市不动产权第0633518号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公
78	粤（2023）深圳市不动产权第0637209号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公
79	粤（2023）深圳市不动产权第0615100号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公
80	粤（2023）深圳市不动产权第0615134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公
81	粤（2023）深圳市不动产权第0615097号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公
82	粤（2023）深圳市不动产权第0615118号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公
83	粤（2023）深圳市不动产权第0611745号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公
84	粤（2023）深圳市不	深圳市南山区来福士广场2	18,275.25	422.15	商业、办公、酒

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	动产权第0611749号	栋B座2006			店用地/办公
85	粤（2023）深圳市不动产权第0611750号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2005	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店用地/办公
86	粤（2023）深圳市不动产权第0611767号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公
87	粤（2023）深圳市不动产权第0609961号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公
88	粤（2023）深圳市不动产权第0609956号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公
89	粤（2023）深圳市不动产权第0609962号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公
90	粤（2023）深圳市不动产权第0616573号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公
91	粤（2023）深圳市不动产权第0615059号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公
92	粤（2023）深圳市不动产权第0599188号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
93	粤（2023）深圳市不动产权第0612366号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公
合计	——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——

1）深圳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

深圳项目存在测绘报告记载建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳地下部分”）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称“深圳地下人防车库部分”），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称“深圳地下非人防车库部分”）。

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳地下部分未办理产权登记的原因，系因为该部分原规划为不计容建筑面积，根据《房产测量规范》（GB/T 17986.1-2000）及深圳市不动产登记实践，深圳项目公司就该部分无法办理产权登记。就该事宜，深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：因深圳地下部分不属于土地出让合同记载的计容建筑面积，因此就该部分无法办理产权登记，但该情况不影响深圳项目公司作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

2）深圳地下部分未办理产权登记不影响深圳项目公司对该部分的收益权、所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百五十四条规定："国防资产属于国家所有。"《中华人民共和国人民防空法》第五条第二款规定："...人民防空工程平时由投资者使用管理，收益归投资者所有。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

根据《民法典》第二百三十一条规定："因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。"《城市地下空间开发利用管理规定》第二十五条规定："地下工程应本着'谁投资、谁所有、谁受益、谁维护'的原则，允许建设单位对其投资开发建设的地下工程自营或者依法进行转让、租赁。"基于前述并根据与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，法律顾问认为，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

2023-2025年上述未办理产证面积产生收入分别为750.63万元、873.14万元和805.00万元，占深圳项目总收入的比例为2.68%、2.94%和2.70%。整体占比较小，对收入影响较小。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，深圳项目公司因合法建造享有地下非人防车库部分的所有权和收益权、地下人防车库部分的使用权和收益权，深圳项目公司为深圳项目的合法使用权人和/或所有权人，深圳项目权属清晰；深圳地下部分未办理产权登记事宜不会对深圳项目公司股权合法有效转让和深圳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

2、不动产项目的权利限制情况与解除安排

根据原始权益人说明并经计划管理人、基金管理人及法律顾问核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：2026年3月23日、3月24日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至财务顾问报告出具之日，深圳项目存在的资产负担情况如下：

表47深圳来福士项目资产负担情况

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南借字第00065号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称"中国银行贷款合同1"），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南抵字第00065号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2026年3月23日、3月24日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担1"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同1项下的借款。	就左述深圳项目资产负担1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同1项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。
2	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2026圳中银南借字第00016号的《固定资产借款合同》（以下简称"中国银行贷款合同2"，与中国银行贷款合同1合称"中国银行贷款合同"）以及编号为2026圳中银南抵字第0016号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2026年3月23日、3月24日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担2"，与深圳项目资产负担1以下合称"深圳项目资产负担"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同2项下的借款。	就左述深圳项目资产负担2，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还中国银行贷款合同2项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。

三、不动产项目关键合规手续情况

深圳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，深圳项目不存在关键合规手续缺失会对深圳项目公司股权合法有效转让或深圳项目稳定运营造成实质不利影响的情况。深圳项目取得的关键合规手续具体情况如下：

表48深圳项目关键合规手续情况

文件名称		签发时间	签发机构	文件编号	主要内容
建设用地规划许可证	深圳市建设用地规划许可证	2010年12月15日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土许ZG-2010-0096号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园 用地位置：南山区南海大道以西与创业路以南交汇处 用地面积：12,844.1平方米（建设用地面积12,844.1平方米）
	深圳市建设用地规划许可证	2010年12月15日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土许ZG-2010-0097号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园地块 用地位置：南山区南海大道与登良路交汇处西北角 用地面积：18,275.24平方米（建设用地面积15,663.12平方米、道路用地面积2,612.12平方

					米）
建设工程规划许可证	深圳市建设工程规划许可证	2012年12月26日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土建许字ZG-2012-0085号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：南油购物公园（子项名称：来福士广场） 用地位置：南山区登良路以北、南海大道以西 建筑面积：计容积率建筑面积118,988.35平方米（规定：111,800平方米商业、办公、酒店，核增：7,188.35平方米架空），地下停车位450；不计容积率建筑面积56,911.2平方米
	深圳市建设工程规划许可证	2012年12月26日	深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局	深规土建许字ZG-2012-0086号	用地单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 项目名称：来福士广场（子项名称：来福士广场） 用地位置：南山区登南海大道以西与创业路以南交汇处 建筑面积：计容积率建筑面积0平方米（规定：10,000平方米商业，核增：437.14平方米地下公共通道），地下停车位450；不计容积率建筑面积41,199.05平方米
综合验收	建筑工程竣工验收报告	2015年10月27日	建设单位（深圳市金龙房地产开发有限公司）、监理单位（深圳华西建设工程管理有限公司）、总承包施工单位（广东省基础工程集团有限公司）、勘察单位（深圳市华力岩土工程有限公司）、设计单位（华南理工大学建筑设计院）	GD411	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场土石方开挖、基坑支护及桩基础工程 建设面积：31,119.34平方米 验收日期：2015年10月27日
	建筑工程竣工验收报告	2017年7月21日	建设单位（深圳市金龙房地产开发有限公司）、监理单位（深圳华西建设工程管理有限公司）、总承包施工单位（中铁建	GD411	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场总承包工程 建设面积：217,098.6平方米 验收日期第一阶段：2016年12月23号 第二阶段：2017年6月16号

			工集团有限公司）、勘察单位（深圳市华力岩土工程有限公司）、设计单位（深圳市建筑设计研究总院有限公司）		
	深圳市房屋建筑工程项目竣工验收备案收文回执	2017年11月3日	深圳市住房和建设局	2017127	深圳市金龙房地产开发有限公司完成了于深圳建设网（www.szjs.gov.cn）可查询的竣工验收备案。
消防验收文件	深圳市公安局消防监督管理局建设工程消防验收意见书	2016年12月23日	深圳市公安局消防监督管理局	深公消验字[2016]第0710号	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场 建筑面积：总建筑面积216,593.94平方米 验收结论：验收合格
	深圳市公安局消防监督管理局建设工程消防验收意见书	2017年1月19日	深圳市公安局消防监督管理局	深公消验字[2017]第0057号	建设单位：深圳市金龙房地产开发有限公司 工程名称：来福士广场（B塔公共区域、裙房及地下室公共区域）室内装修工程 建筑面积：主体工程已验收合格，总建筑面积216,593.94平方米 验收结论：验收合格
环保验收文件	竣工环境保护验收意见	2018年6月	深圳市金龙房地产开发有限公司	/	验收结果为本项目通过了环保设施竣工验收。
	全国建设项目竣工环境保护验收项目公开信息	/	/	/	深圳市金龙房地产开发有限公司完成了于全国建设项目竣工环境保护验收项目公开信息网站的环保验收公示，公开时间为2018年6月15日至2018年7月13日。

四、不动产项目土地使用权的相关情况

根据原始权益人提供的资料及说明，就深圳项目的项目用地，原深圳市规划国土资源局南山分局于2001年2月8日向深圳南油（集团）有限公司（原作为土地一级开发单位，简称“南油集团”）核发了《深圳市规划国土局土地使用权转让批复》（深南地转批(2001)-302号），载明原深圳市规划国土局同意南油集团向深圳项目公司与天安（深圳）实业发展有限公司转让土地面积为29,970.5平方米、性质为商住混合用地的土地（以下简称“初始地块”）；后因政府规划调整原因，深圳项目公司与原深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局分别于2011年1月18日、2015年7月30日分别签署了《增补协议书》（编号：（2011）88005号）以及《（2011）

88005号<增补协议书>第一补充协议书》，于2011年1月19日、2013年12月18日、2015年6月2日、2017年12月13日分别签署了《增补协议书》（编号：（2011）88004号）、《（2011）88004号<增补协议书>第一补充协议书》、《（2011）88004号<增补协议书>第二补充协议书》以及《（2011）88004号<增补协议书>第三补充协议书》，约定深圳项目公司以初始地块置换取得了目前深圳项目对应宗地面积为31,119.35平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业、办公、酒店用地。

基于上述，法律顾问认为，深圳项目公司已经合法取得深圳项目的土地使用权。

五、不动产项目土地、规划、房屋用途的相符性

根据深圳项目产证和《建设工程规划许可证》记载信息，深圳项目的土地用途为商业、办公、酒店用地和广场用地，房屋用途为商业、办公、酒店（地下二层至四层为车库、设备用房）。深圳项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为"南油购物公园"和"南油购物公园地块"；深圳项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目名称为"来福士广场"和"南油购物公园"。

根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，深圳项目的实际用途主要为按照商业购物中心、车库和设备用房、办公写字楼、服务式公寓等使用；但其地下二层至四层部分区域存在规划用途与实际用途不一致的情形，拟进行整改（详见本节之"2.2.6.2不动产项目合规性"之"九、其他合规事项"）。

综上所述，管理人及法律顾问认为，除上述已披露情况外，深圳项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

六、经营期限及展期安排情况

1、不动产项目权属期限

经计划管理人、基金管理人及法律顾问核查，深圳项目土地使用权期限于2056年12月20日到期；绵阳项目一期土地使用权期限于2044年9月12日到期；二期土地使用权期限于2047年6月30日到期。

2、经营资产及展期安排情况

根据不动产基金《基金合同》约定，基金管理人将根据实际情况选择于土地使

用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件、支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

七、不动产项目投保情况

根据原始权益人说明及其提供的保险单，截至2026年4月17日，深圳项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202544030000006546）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2026年4月17日00时至2026年9月30日24时止；保险财产地址为深圳市南山区南海大道2163号深圳来福士、深圳市南山区登良路22号雅诗阁、四块代保管区域及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为3,651,000,000.00元，保险费为182,211.66元；

（2）公众责任险（保单号：PZAB202544030000001775）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；每次事故及累计赔偿限额均为100,000,000元，保险费为24,952.44元；

（3）营业中断险（保单号：PQAO202544030000000856）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、深圳项目公司、雅诗阁物业管理（上海）有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包含上述公司在保险期间内新设立或控股或者附有

管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；被保险地址为深圳市南山区南海大道2163号深圳来福士、深圳市南山区登良路22号雅诗阁、四块代保管区域及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为354,470,528.75元，保险费为27,664.25元；

（4）雇主责任险（保单号：PZAA202544030000000292）：被保险人为包括深圳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保单期限内累计限额10,000,000元；包括深圳项目公司在内的107家被保险人的总保费为591,990.2元；

（5）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202544030000000058）：被保险人为包括深圳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时止；累计赔偿限额10,000,000元，其中每人限额1,500,000元，每次限额6,000,000元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保费为15,600元。

八、其他合规手续情况

深圳项目已获发的相关主管部门出具或核发的立项核准/备案文件、环境影响评价批复文件、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》、规划验收文件、消防验收文件、环保验收文件、竣工验收文件及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证的具体情况请见本报告之“2.2.6.2”。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得土地预审意见。根据现行有效的《自然资源部印发关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；参考《自然资源部关于进一步做好用地用海要素保障

的通知》规定，属于国土空间规划确定的城市和村庄、集镇建设用地范围内的建设项目用地情形的，不需申请办理用地预审，直接申请办理农用地转用和土地征收。根据《深圳市国土空间总体规划（2021－2035年）》，深圳项目所在地属于城镇化区域，深圳项目用地属于城镇建设用地范围，深圳项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据前述法律法规无需补办用地预审。

基于前述，根据现行有效规则，深圳项目无需补办用地预审文件，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，深圳项目未取得建设用地批准书。根据现行有效的《自然资源部印发关于以"多规合一"为基础推进规划用地"多审合一、多证合一"改革的通知》，目前建设用地规划许可证、建设用地批准书已合并，由自然资源主管部门统一核发建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。深圳项目公司就深圳项目已办理取得编号为深规土许ZG-2010-0096号、深规土许ZG-2010-0097号的《建设用地规划许可证》，根据前述现行有效的法律法规，无需单独取得建设用地批准书。

基于前述，根据现行有效规则，深圳项目无需补办建设用地批准书，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，针对节能审查文件，深圳项目已取得深圳市发展和改革委员会于2013年10月22日印发的《深圳市社会投资项目核准通知书》（深发改核准[2013]0381号），该文件载明原则同意深圳项目节能评估报告书。根据原始权益人提供的资料及说明，针对节能验收手续，因历史遗留原因，深圳项目未取得节能验收手续。根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，固定资产投资项目未进行节能审查验收，擅自投入生产、使用的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。基于前述，深圳项目未办理取得节能验收手续，存在被主管部门责令限期整改的风险。

根据原始权益人提供的资料及说明，截至目前，深圳项目已实际开工并已完成竣工，实际竣工时间至今已逾8年；截至目前，主管部门未因深圳项目缺失节能验

收手续事宜对深圳项目公司进行过任何行政处罚或要求其承担任何其他责任

为缓释前述风险，《深圳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因深圳项目缺失固定资产投资管理相关手续（包括但不限于节能验收手续等文件）而追究深圳项目公司的法律责任、要求深圳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金或使深圳项目公司所发生的支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向深圳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给深圳项目公司、深圳SPV或专项计划带来的损失。

基于前述，管理人及法律顾问认为节能验收手续缺失不会对深圳项目公司股权合法有效转让及深圳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人说明，深圳金珑最近三年在生产运营方面无重大违法违规记录。经计划管理人、基金管理人及法律顾问查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）和信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）的公示信息，截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中，深圳金珑在报告期内不存在安全生产领域失信记录。

就深圳项目的合法合规性，计划管理人、基金管理人及法律顾问认为：除上述已披露情况外，深圳项目已根据其投资建设时所适用的法律法规要求依法取得了本报告之“2.2.6.2”所列示的固定资产投资管理相关手续或已获得相关有权政府主管部门的认可，该等固定资产投资管理手续合法合规。

九、其他合规事项

根据原始权益人提供的资料及说明，深圳项目存在以下合规事项，正在进行或已完成整改：

（1）深圳项目公司将位于深圳项目用地红线外的西侧下沉广场区域的部分位置出租予商户用作推广点位、活动展示区域使用；前述事宜已完成整改。

（2）深圳项目地下二层至四层原规划为地下车库的区域有部分空间出租予商户用作储物间、仓库使用；就该部分区域，深圳项目公司正在推进与相关租户解除有关储物间、仓库有偿租赁协议，拟就该区域不再继续收取租金或用于经营。

（3）深圳项目商业购物中心的5楼屋顶出租予租户用作露营使用并设置简易帐篷等可移动设施设备；该部分区域已完成整改。

2.2.6.3不动产项目的物理状态

一、不动产项目用地性质、所处区位和建设规划

根据深圳项目不动产权证书所载，深圳项目用地性质为商业、办公、酒店用地/商业，所在区位为中国广东省深圳市南山区平南海大道2163号。

2010年12月15日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设用地规划许可证》（深规土许ZG-2010-0096号），用地项目位置为南山区南海大道以西与创业路以南交汇处，用地面积为12,844.1平方米（建设用地面积12,844.1平方米）。2010年12月15日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设用地规划许可证》（深规土许ZG-2010-0097号），用地项目位置为山区南海大道与登良路交汇处西北角，用地面积为18,275.24平方米（建设用地面积15,663.12平方米、道路用地面积2,612.12平方米）。

2012年12月26日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设工程规划许可证》（深规土建许字ZG-2012-0085号），建设项目名称为来福士广场（子项名称：来福士广场），建设位置为南山区南海大道以西与创业路以南交汇处，建设规模为计容积率建筑面积118,988.35平方米（规定：111,800平方米商业、办公、酒店，核增：7,188.35平方米架空），地下停车位450；不计容积率建筑面积56,911.2平方米。2012年12月26日，深圳市规划和国土资源委员会第二直属管理局下发《建设工程规划许可证》（深规土建许字ZG-2012-0086号），建设项目名称为南油购物公园（子项名称：来福士广场），建设位置为南山区登良路以北、南海大道以西，建设规模为计容积率建筑面积0平方米（规定：10,000平方米商业，核增：437.14平方米地下公共通道），地下停车位450；不计容积率建筑面积41,199.05平方米。

深圳项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、不动产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

预测期内，不动产项目的资本性支出预测如下。

表49深圳来福士项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
建筑结构	282.72	282.72	282.72	282.72	282.72
电气系统	19.39	19.39	19.39	19.39	19.39
暖通空调系统	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39
给排水系统	28.07	28.07	28.07	28.07	28.07
消防系统	72.74	72.74	72.74	72.74	72.74
电梯系统	66.08	66.08	66.08	66.08	66.08
弱电系统	50.21	50.21	50.21	50.21	50.21
燃气系统	11.81	11.81	11.81	11.81	11.81
IT系统	29.17	29.17	29.17	29.17	29.17
专项改造支出	1350.35	-	-	-	-
资本性支出合计（不含税）	**2,013.94**	**663.59**	**663.59**	**663.59**	**663.59**
资本性支出合计（含税）	**2,195.20**	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**
支出项目	**2031年**	**2032年**	**2033年**	**2034年**	**2035年**
建筑结构	282.72	282.72	282.72	282.72	282.72
电气系统	19.39	19.39	19.39	19.39	19.39
暖通空调系统	103.39	103.39	103.39	103.39	103.39
给排水系统	28.07	28.07	28.07	28.07	28.07
消防系统	72.74	72.74	72.74	72.74	72.74
电梯系统	66.08	66.08	66.08	66.08	66.08
弱电系统	50.21	50.21	50.21	50.21	50.21
燃气系统	11.81	11.81	11.81	11.81	11.81
IT系统	29.17	29.17	29.17	29.17	29.17
资本性支出合计（不含税）	**663.59**	**663.59**	**663.59**	**663.59**	**663.59**
资本性支出合计（含税）	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**	**723.31**

表50绵阳涪城项目预测期内各年度资本性支出

单位：万元

支出项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
建筑结构	127.01	127.01	127.01	127.01	127.01
电气系统	20.01	20.01	20.01	20.01	20.01
暖通空调系统	49.92	49.92	49.92	49.92	49.92
给排水系统	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
消防系统	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
电梯系统	64.95	64.95	64.95	64.95	64.95
弱电系统	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91
燃气系统	10.16	10.16	10.16	10.16	10.16
资本性支出合计（不含税）	**350.95**	**350.95**	**350.95**	**350.95**	**350.95**
资本性支出合计（含税）	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**
支出项目	**2031年**	**2032年**	**2033年**	**2034年**	**2035年**
建筑结构	127.01	127.01	127.01	127.01	127.01

电气系统	20.01	20.01	20.01	20.01	20.01
暖通空调系统	49.92	49.92	49.92	49.92	49.92
给排水系统	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
消防系统	39.95	39.95	39.95	39.95	39.95
电梯系统	64.95	64.95	64.95	64.95	64.95
弱电系统	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91
燃气系统	10.16	10.16	10.16	10.16	10.16
资本性支出合计（不含税）	350.95	350.95	350.95	350.95	350.95
资本性支出合计（含税）	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**	**382.54**

2.2.6.4不动产的市场和客群情况

一、不动产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.2.3.1”。

二、不动产运营相关的客群分析

（一）目标客群

深圳来福士项目是包含购物中心（商业零售）、写字楼（办公）和服务式公寓（酒店）三个部分的多业态综合体，主要服务于公寓与周边社区居民以及写字楼员工。

1）购物中心业态

深圳来福士项目购物中心业态的商业定位，是以服务周边稳定的办公与居住客群为核心的社区型、复合型商业，强调满足日常消费与高频到访需求。

深圳来福士项目购物中心业态的目标人群主要包括：

一是项目内及周边写字楼员工，通过持续的社群运营以及丰富的员工福利活动，有效满足其工作日的高频消费与即时社交需求；二是项目周边的成熟社区家庭及日常通勤客群，为其提供便捷、多元的生活与消费服务；三是项目本身的服务式公寓客群，为其提供便捷、高品质的生活配套与服务。

2）办公业态

深圳来福士项目的办公业态定位于面向外资及品质型企业的综合体型办公项目，目标客群主要为外资企业以及注重办公品质的企业，与区域内竞品形成差异化定位。

深圳来福士项目的办公业态具备多项核心优势，包括享有南海公园优质景观视野，在深圳率先打造“宠物友好”办公楼的独特定位，并持续围绕写字楼员工开展社群运营与专属福利活动，从而有效吸引重视员工体验与企业满意度的目标客群。同时，依托综合体内部完善的商业、公寓与服务体系，能够更好地满足企业对商务配套与协同功能的需求，显著提升办公体验，构建了可持续的竞争壁垒。

3）服务式公寓业态

深圳来福士项目服务式公寓业态合作方为凯德投资旗下旅宿运营商雅诗阁，目标客群为企业外派人员、跨国商务人士及在深中长期工作的专业人士。其中，中国客源约占65%，国际客源约占35%，国际客源主要来自日本、韩国、新加坡等国家，且“一带一路”相关国家的客群数量呈持续增长趋势。

深圳来福士项目服务式公寓业态以中长期居住需求为核心定位，整体产品形态区别于传统星级酒店，强调“居住舒适度+生活配套”的复合功能，共包含42间单间，60间一房一厅、69间两房一厅以及11间三房一厅。其中，单间及一房均配备厨房和洗衣烘干一体机，两房及以上户型均配备了洗衣机和烘干机，上述配置契合了长住客群对居家化、便利生活的核心需求。

从区位与市场环境看，深圳优质服务式公寓普遍分布于商业及外籍人士集中的中心商务区，如南山蛇口-后海、华侨城-香蜜湖及福田中心区，凭借成熟的商务休闲氛围，核心项目平均出租率可维持在80%以上。深圳来福士项目所处的蛇口-后海片区紧邻蛇口港，交通便利，是深圳最大的外籍人士聚集地，片区内生活气息浓厚，休闲娱乐配套设施完善。

图24深圳市服务式公寓主要分布区域

（二）租户客群

1、购物中心业态

（1）租户数量及类型

根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件；专门店是深圳来福士项目购物中心业态收入的主要贡献来源，为项目提供了稳定的收益基础。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的主力店租户为1个、专门店租户为220个。深圳来福士项目购物中心业态近三年主力店和专门店租户的具体情况如下：

表51深圳来福士项目购物中心业态主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年末/2025年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	1	0.45%	3,026.00	8.60%	221.37	1.37%

专门店	220	99.55%	32,147.18	91.40%	15,901.58	98.63%
合计	**221**	**100.00%**	**35,173.18**	**100.00%**	**16,122.96**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积(平方米)**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.92%	5,326.02	13.99%	483.26	2.89%
专门店	216	99.08%	32,757.66	86.01%	16,247.30	97.11%
合计	**218**	**100.00%**	**38,083.68**	**100.00%**	**16,730.56**	**100.00%**
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积(平方米)**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.95%	5,326.02	14.10%	476.58	2.91%
专门店	208	99.05%	32,442.31	85.90%	15,923.65	97.09%
合计	**210**	**100.00%**	**37,768.33**	**100.00%**	**16,400.23**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的"收入合计"为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的"收入占比"为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮、其他四类，租赁面积占比分别为28,47%、29.31%、39.54%和2.69%，其中餐饮业态的租赁面积占比最高。

表52深圳来福士项目购物中心分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	10,012.57	28.47%
零售	10,309.06	29.31%
餐饮	13,905.95	39.54%
其他	945.60	2.69%
合计	**35,173.18**	**100.00%**

注：
1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+书籍文具+超市；
2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；
3）餐饮：餐饮；
4）其他：汽车销售+储藏间

表53深圳来福士项目购物中心分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,215.16	19.94%
零售	4,945.38	30.67%
餐饮	7,525.97	46.68%
其他	436.44	2.71%
合计	**16,122.96**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,488.03	20.85%
零售	4,968.19	29.70%
餐饮	7,399.38	44.23%
其他	874.96	5.23%
合计	16,730.56	100.00%
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	3,876.00	23.63%
零售	4,768.92	29.08%
餐饮	6,643.33	40.51%
其他	1,111.97	6.78%
合计	16,400.23	100.00%

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（3）各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，深圳来福士项目购物中心业态采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年的占比在84%-88%区间波动。租赁面积方面，深圳来福士项目购物中心业态采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在86%-87%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”及“纯抽成租金模式”的租户面积占比始终维持在6%-9%的稳定区间。

表54深圳来福士项目购物中心业态各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	22	9.95%	1,981.06	5.63%
固定租金及抽成租金取高模式	191	86.43%	30,370.34	86.35%
纯抽成租金模式	8	3.62%	2,821.78	8.02%
合计	**221**	**100.00%**	**35,173.18**	**100.00%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	26	11.93%	2,696.00	7.08%
固定租金及抽成租金取高模式	184	84.40%	32,618.00	85.65%
纯抽成租金模式	8	3.67%	2,769.68	7.27%
合计	218	100.00%	38,083.68	100.00%
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	17	8.10%	2,144.50	5.68%
固定租金及抽成租金取高模式	185	88.10%	32,854.15	86.99%
纯抽成租金模式	8	3.81%	2,769.68	7.33%
合计	**210**	**100.00%**	**37,768.33**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，深圳来福士项目购物中心业态不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户收入占比最高，近三年保持在88%以上。

表55深圳来福士项目购物中心业态各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,124.70	6.98%
固定租金及抽成租金取高模式	14,407.65	89.36%
纯抽成租金模式	590.61	3.66%
合计	**16,122.96**	**100.00%**

2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,156.96	6.92%
固定租金及抽成租金取高模式	14,916.08	89.15%
纯抽成租金模式	657.52	3.93%
合计	**16,730.56**	**100.00%**
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	1,155.54	7.05%
固定租金及抽成租金取高模式	14,584.10	88.93%
纯抽成租金模式	660.58	4.03%
合计	**16,400.23**	**100.00%**

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的"收入合计"统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即"收入合计"为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中"收入占比"为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

（4）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为63.37%，租约收入占比为78.99%；租期在5年（含）至10年（不含）的租赁面积占比为36.63%，租约收入占比为21.01%；租期在10年（含）以上的租赁面积占比为0.00%，租约收入占比为0.00%。具体情况如下：

表56深圳来福士项目购物中心业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	63.37%	78.99%
5年（含）-10年（不含）	36.63%	21.01%
10年（含）以上	0.00%	0.00%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/

（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态在执行租约的整体加权平均租约期限为3.96年，其中主力店加权平均租约期限为8.84年，专门店加权平均租约期限为3.50年；深圳来福士项目购物中心业态在执行租约的加权平均剩余租期为0.16年，其中主力店的加权平均剩余租期为1.99年，专门店的加权平均剩余租期为1.83年，具体情况如下：

表57深圳来福士项目购物中心业态加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	8.84	0.16
专门店	3.50	1.99
合计	**3.96**	**1.83**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

（5）租赁合同到期时点分析

合同到期方面，深圳来福士项目购物中心业态不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，整体租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表58深圳来福士项目购物中心业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	38.34%	40.14%
2027年	25.95%	33.42%
2028年及以后	35.71%	26.44%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

（6）整体租约调整计划

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态暂无整体租约调整计划。

2、办公业态

（1）租户数量

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租户数量共计21个。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租户业态分为信息技术、媒体及电讯、商业咨询、商品销售、海事及物流、制造业和服务六类，租赁面积占比分别为69.72%、15.93%、9.40%、2.56%、1.85%和0.54%，其中信息技术、媒体及电讯的租赁面积占比最高。

表59深圳来福士项目办公业态租户行业分布和集中度

序号	租户所属行业	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
1	信息技术、媒体及电讯	19,897.26	69.72%
2	商业咨询	4,547.61	15.93%
3	商品销售	2,681.43	9.40%
4	海事及物流	729.70	2.56%
5	制造业	527.51	1.85%
6	服务	155.22	0.54%
合计		**28,538.73**	**100.00%**

（3）租赁合同期限分布

租赁期限方面，深圳来福士项目办公业态租期在3年以内（不含）的租赁面积占比为17.33%，租约收入占比约为17.34%；租期在3（含）至5（不含）年的租赁面积占比为51.92%，租约收入占比约为48.57%；租期在5（含）年以上的租赁面积占比为30.75%，租约收入占比约为34.10%。具体情况如下：

表60深圳来福士项目办公业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
3年以内（不含）	17.33%	17.34%
3年（含）-5年（不含）	51.92%	48.57%
5年（含）以上	30.75%	34.10%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025

年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）。

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态在执行租约的整体加权平均租约期限约3.47年，在执行租约的加权平均剩余租期约1.91年，具体情况如下：

表61深圳来福士项目办公业态加权平均租期情况

单位：年

加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
3.47	1.91

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365*租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365*租赁面积)/已出租面积。

（4）租赁合同到期时点分析

租赁合同到期方面，深圳来福士项目办公业态2026年到期租约租赁面积占比为42.20%，到期租约收入占比为49.50%；2027年到期租约租赁面积占比为5.05%，到期租约收入占比为3.17%；2028年及以后到期租约租赁面积占比为52.75%，到期租约收入占比为47.33%，具体如下：

表62深圳来福士项目办公业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	42.20%	49.50%
2027年	5.05%	3.17%
2028年及以后	52.75%	47.33%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费之和）。

（5）整体租约调整计划

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态暂无整体租约调整计划。

3、服务式公寓业态

（1）租户数量

深圳来福士雅诗阁公寓采用长住与短住相结合的经营模式，项目底层房间数为182间，截至2025年12月末。总房间数中68间客房为长住客户，剩余客房按照短租经营。

（2）租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁长住客户中55间为企业租户，13间为个人租户。

（3）租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁68家长住客户租约中，1年以内到期的租约租赁面积占比23.53%，租约收入占比24.17%；1年（含）-3年（不含）到期的租约租赁面积占比51.47%，租约收入占比50.69%；3年（含）以上到期的租约租赁面积占比25.00%，租约收入占比25.14%，具体如下：

表63深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
1年以内（不含）	23.53%	24.17%
1年（含）-3年（不含）	51.47%	50.69%
3年（含）以上	25.00%	25.14%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的房间数）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的房间数）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的房租收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的房租收入）。

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁长住租约中，加权平均租约期限为2.11年，加权平均剩余租期为0.57年，具体如下：

表64深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同加权平均租期情况

单位：年

加权平均租约期限 （租赁房间数口径）	加权平均剩余租期 （租赁房间数口径）

2.11	0.57

注1：加权平均租约期限（房间数口径）=Σ(租约天数/365*租赁房间数)/已出租房间数；

注2：加权平均剩余租期（房间数口径）=Σ(租约剩余天数/365*租赁房间数)/已出租房间数。

（4）租赁合同到期时点分析

表65深圳来福士项目服务式公寓业态租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	83.82%	83.91%
2027年	14.71%	14.40%
2028年	1.47%	1.68%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的房间数）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的房间数）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的房租收入）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的房租收入之和）。

（5）整体租约调整计划

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁暂无整体租约调整计划。

4、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，深圳来福士项目整体收入及现金流具有高度的分散性，具体如下：

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表66深圳来福士项目购物中心业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[2]	租赁面积	合同起始日	合同到期日

[2] 租金收入占比为该租户2025年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

			占比3		
专门店1	餐饮	1.67%	1.89%	2023/5/1	2026/4/30
专门店2	餐饮	1.54%	2.09%	2023/12/31	2027/12/30
主力店1	文娱及配套	1.37%	8.60%	2017/5/1	2027/4/30
专门店3	餐饮	1.35%	1.05%	2021/9/17	2026/2/13
专门店4	餐饮	1.30%	2.63%	2024/5/1	2029/4/30
专门店5	零售	1.30%	0.91%	2023/10/28	2026/10/27
专门店6	餐饮	1.15%	1.04%	2025/1/1	2027/12/31
专门店7	零售	1.12%	0.91%	2025/12/20	2030/12/19
专门店8	文娱及配套	1.10%	2.15%	2020/9/15	2026/9/14
专门店9	餐饮	1.10%	1.08%	2023/5/30	2028/5/29

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	6.01%	5.42%
2027年	3	11.74%	4.06%
2028年	1	1.08%	1.10%
2029年	1	2.63%	1.30%
2030年	1	0.91%	1.12%

为充分释放核心区位价值，运营团队基于提升坪效及优化业态结构的考虑，对原超市业态主力店租户铺位实施“1切4”空间重构，引入品质餐饮、潮流零售及生活方式类品牌，该主力店租约已于2025年11月30日提前到期。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表67深圳来福士项目办公业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比4	租赁面积	合同起始日	合同到期日

[3]租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。
[4]租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入和物业管理收入的占比。

			占比5		
租户A	信息技术、媒体及电讯	24.14%	31.68%	2023/11/1	2026/10/31
租户B	信息技术、媒体及电讯	19.10%	24.16%	2024/4/1	2029/3/31
租户C	商业咨询	5.54%	8.05%	2024/9/1	2028/6/30
租户D	信息技术、媒体及电讯	4.76%	8.67%	2025/1/1	2025/12/31
租户E	信息技术、媒体及电讯	2.80%	4.75%	2023/11/16	2026/11/15
租户F	商业咨询	2.62%	4.55%	2025/8/3	2028/12/2
租户G	商业咨询	2.48%	4.13%	2025/4/1	2030/3/31
租户H	商品销售	1.96%	2.97%	2023/9/28	2026/9/27
租户I	海事及物流	1.86%	2.80%	2023/2/1	2029/1/31
租户J	商品销售	1.54%	2.58%	2023/5/1	2028/4/30

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2025年	1	8.67%	4.76%
2026年	3	39.40%	28.90%
2028年	3	15.18%	9.70%
2029年	2	26.96%	20.96%
2030年	1	4.13%	2.48%

深圳来福士项目办公业态2025年到期数量共1个，已完成与该租户续签，新租约至2028年12月31日到期；2026年租户到期数量共3个，占办公业态租赁面积的比例为39.40%，占办公业态租赁收入的比例为28.90%，其中第一大租户租约将于2026年10月末到期，存在租户集中换租的风险。办公业态可租赁面积小，租户数量相对较少、单体租赁面积较大，核心租户租金贡献度较高，若相关租户在租约到期时未能顺利续租，或续租条件发生明显调整，可能对项目阶段性出租率、租金水平及现金流稳定性产生一定影响。同时，在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

[5] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。截至目前，2025年到期及2026年已到期3户租户均已顺利完成续签或换签安排，未出现因到期集中而导致的实质性空置或收入中断情形。对于将于2026年10月末到期的第一大租户，项目方已提前启动续租沟通，目前正在积极协商中，并同步开展备选租户资源储备及市场对接工作，以降低潜在不确定性带来的影响。此外，基金管理人和运营管理机构将根据市场情况灵活调整租赁策略，包括分阶段招租、差异化定价及灵活租期安排等方式，在保障出租率稳定的前提下平衡租金水平，尽量缩短潜在空置期，降低集中到期对现金流的阶段性影响。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士服务式公寓业态的租户流动相对频繁，收入分散，无法形成稳定、长期的前十大租户名单。

5、免租期约定及平均免租期时长

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，该期间内承租人无需向出租人支付租金，但仍需按照合同约定支付物业管理费等其他相关费用。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态的租赁合同有装修免租期和租赁免租期。装修免租期是租户装修期间约定一定时间装修免租期，该期间内承租人无需向出租人支付租金，但仍需按照合同约定支付物业管理费等其他相关费用。租赁免租期是根据市场，在租赁期里提供给租户的经营免租期。

（3）服务式公寓业态

截至2025年12月31日，深圳来福士雅诗阁的长租合同无免租期约定。

6、关联方租户

近三年，深圳来福士项目购物中心业态和服务式公寓业态均无关联方租户，办公业态存在1位关联方租户凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司分公司，具体租赁情况如下：

租户名称	租赁单元	租赁面积（m2）	租约起始日	租约到期日	合同租金单价（元/m2/月，含税）
凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司深圳分公司	9层01单元	337.86	2022/3/1	2023/12/31	254.10
		337.86	2024/1/1	2025/12/14	254.10
	5层04B单元	186.49	2025/12/15	2028/12/14	189.00

该关联方于2022年3月1日起租，租赁项目901单元，初始租赁面积为337.86平方米，占办公业态可租赁面积的1.07%，合同租金单价为254.10元/m2/月。截至目前，该关联方已于2025年12月15日续租换租至504B单元，租赁面积下降至186.49平方米，合同租金单价下降为189.00元/m2/月，租约期限预计于2028年12月14到期。

对比项目办公业态历史租金水平，近三年期末平均合同租金单价分别为174.07元/平方米/月、173.67元/平方米/月及168.65元/平方米/月，关联方租金单价高于同期办公业态期末平均合同租金单价水平，租金定价具有合理的市场基础。

该关联方租户同时为本项目的运营管理机构，其在项目内设置办公场所，有利于提升办公和商业业态的日常管理效率、应急响应能力及现场统筹协调水平，有助于保障项目运营的连续性与服务质量。相关租赁安排符合商业综合体项目运营管理的实际需要，具备合理的业务背景和运营必要性。

结合项目整体出租情况及租金结构，深圳来福士项目办公业态关联方租户的租赁价格具有公允性和合理性，租赁安排具备必要性，未对项目的独立运营及投资者利益产生不利影响。

7、享受补贴情况

近三年，深圳来福士项目分别收到政府补贴8.05万元、154.22万元和14.15万元，占当期营业收入分别为0.03%、0.52%和0.05%，占比较小。

上述政府补贴主要为稳岗补贴，系根据国家及地方阶段性稳就业支持政策发放。相关补贴的政策依据主要包括人力资源和社会保障部、财政部等部门发布的稳就业相关政策文件，以及地方人社部门落实的企业稳岗返还实施细则，资金来源为地方失业保险基金或财政专项资金，由项目公司所在地人力资源和社会保障主管部门审核并发

放。

该类补贴的发放对象为符合条件的用人单位，补贴依据主要与企业吸纳就业人数、参保缴费情况及稳定就业岗位数量等因素相关，属于针对企业劳动用工稳定性的阶段性支持政策，不属于针对商业地产行业经营活动的专项补贴，也不属于对特定区域商业物业的固定性财政扶持安排。

深圳来福士项目收到的政府补贴金额占比较小，且系根据当地阶段性就业支持政策及特定消费促进活动安排发放，具有临时性和政策导向性特征，不属于对商业地产行业的长期性、制度性行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。相关补贴金额整体规模较小，占营业收入比例持续下降，对项目经营成果及现金流不构成重大影响。

8、政府类租户

深圳来福士项目无政府类租户。

9、整租租户情况

近三年，深圳来福士项目购物中心业态、办公业态以及服务式公寓业态均无整租租户。

10、换租情况

1）购物中心业态

①2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的租约，深圳来福士项目购物中心业态已提前启动续签及新签相关工作，并按照年度经营计划有序推进。截至目前，租约签署及前期商务推进整体进展顺利。

2026年到期租赁面积合计为13,392.10平方米。其中，已签署协议的续签面积为1,513.60平方米，已签署协议的新签面积为1,726.23平方米，合计已签约面积占到期面积的24.19%；另有803.68平方米租赁面积已完成商务条款确认，正在履行内部审批及签约流程。对于剩余租赁面积，项目团队正与相关租户及意向品牌持续开展商务洽谈，推进续签及换租安排。

从推进结构看，项目团队对到期租约采取了“续签与新签并行推进”的策略：一方面，针对经营表现稳定、品牌匹配度较高的存量租户，优先推动续签，保障商业经营的连续性；另一方面，结合项目业态优化与品牌调整方向，同步推进新品牌引入与换租安排。截至目前，正在洽谈中的续签面积为4,839.89平方米，新签洽谈面积为4,508.70平方米，相关工作正按计划推进。

表68深圳来福士项目购物中心业态2026年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
13392.10	已签署协议	19	1,513.60	11.30%	10	1,726.23	12.89%	24.19%
	已确定商务条款	3	512.29	3.83%	2	291.39	2.18%	6.00%
	正在与租户进行洽谈	53	4,839.89	36.14%	19	4,508.70	33.67%	69.81%

注：此处统计为 2026年内所有到期合同续签及新签情况。

②2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

深圳来福士项目购物中心业态2026年到期租约涉及的租赁面积占整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合项目历史续租率、新签表现及当前招商储备情况，相关租约调整对项目整体租金收入及现金流的影响预计处于可管理范围内。

从已完成续签及新签情况看，截至2026年3月末，项目已完成24户续签及新签租约的签署。其中，续签租约以纯固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式为主，整体租金单价在不同业态、铺位及合同条件下存在差异；新签租约亦主要采用固定租金或固定租金与抽成租金取高模式，租金水平根据铺位条件、业态属性及合同结构进行差异化安排。相关租约中，物业费单价保持稳定或按既有标准执行，有助于保障租户成本结构的可预期性。

从租约结构看，续签租约共13户，其中3户采用纯固定租金模式，租金单价为740.60元/平方米/月，较原合同下降7.95%；10户采用“固定租金及抽成租金取高模式”，租金单价为130.79元/平方米/月，较原合同下降12.97%；物业费单位为19.62元/平方米

/月，较原合同下降51.06%，主要系本轮续签中，影院业态受行业整体票房下行影响，影院业态主力店经营压力较大。为稳定主力店、维持项目客流及商业生态，项目与该租户协商对原租赁面积进行优化调整，收回部分面积并重新规划为餐饮及体验类铺位。在此过程中，新签租约对应的保底租金及物业费水平有所下调，属于针对单一业态的结构性调整。新签租约共11户，均采用"固定租金及抽成租金取高模式"，租金单价为286.92元/平方米/月，较原合同整体微降5.05%，主要系引入南山区首店与网红餐饮带来的阶段性影响。

深圳来福士项目位于核心商圈，商业成熟度较高，客流及品牌更新节奏相对活跃。在推进续签工作的同时，项目团队结合楼层定位与业态规划，对部分铺位进行主动调整，通过新签品牌引入及业态优化，提升商业组合的整体匹配度和活跃度。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将基于既有租赁决策预算及租金指引，有序推进续签及换租工作，在维持合理出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，将租约到期对项目整体收入及现金流的影响控制在可控范围内。

表69深圳来福士项目购物中心业态2026年续签及新签租约情况（截至2025年3月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	3	纯固定租金模式	740.60	-7.95%	32.89	0.00%
	10	固定租金及抽成租金取高模式	130.79	-12.97%	19.62	-51.06%
	0	纯抽成租金模式	-	0.00%	-	0.00%
新签	0	纯固定租金模式	-	0.00%	-	0.00%
	11	固定租金及抽成租金取高模式	286.92	-5.05%	100.00	10.06%
	0	纯抽成租金模式	-	0.00%	-	0.00%
合计/平均	**24**	-	**202.02**	**-6.99%**	**54.26**	**-11.06%**

注：1、此处统计为2026年1月至2026年3月内到期合同续签及新签情况；2、新签合同租金单价变化主要是由于超市AEI调改，超市改址，原超市点位换签新专门店所致。

整体来看，深圳来福士项目购物中心业态已围绕2026年到期租约建立起提前介入、分阶段推进、续签与新签协同实施的租约调整机制。通过已签约面积的提前锁定、在谈租约的持续推进及品牌储备的有序对接，项目团队力求在保障经营连续性和出租率稳定的同时，持续优化租户结构和租金组合，支撑项目运营及现金流的长期稳定。

2）办公业态

①2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的办公业态租约，深圳来福士项目团队已提前启动续签及新签相关工作，并有序推进商务洽谈与签约安排。截至目前，相关租约推进情况总体可控。

2026年到期办公业态租赁面积合计为11,158.10平方米。其中，已签署协议的续签面积为454.22平方米，合计已签约面积占到期面积的4.07%；其余租赁面积正在推进商务洽谈及续签、新签安排。

从结构上看，正在与租户洽谈中的续签面积为9,493.14平方米，新签洽谈面积为1,210.74平方米，合计占到期面积的95.93%，项目团队已对相关租户逐一制定跟进方案，相关工作按计划推进。

表70深圳项目办公业态2026年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
11,158.10	已签署协议	2	454.22	4.07%	0	0	0.00%	4.07%
	已确定商务条款	0	-	0.00%	0	0	0.00%	0.00%
	正在与租户进行洽谈	3	9,493.14	85.08%	2	1210.74	10.85%	95.93%

注：此处统计为2026年1月至2026年内所有到期合同续签及新签情况。

②2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

深圳来福士项目办公业态2026年到期租约涉及的租赁面积占办公业态整体可出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合办公业态租户数量相对较少、单体租户面积较大的特点，租约到期在个别年度可能对租金结构产生阶段性影响，但不会对项目整体经营稳定性构成实质性影响。

从已完成续签及新签情况看，截至2026年3月末，项目已完成1户续签及新签租约的签署，采用纯固定租金模式。办公业态续签和新签租约的变化，是受到深圳南山办公市场整体供需环境影响下的阶段性市场化调整。当前深圳核心区办公市场处于去库

存周期，市场新增供应持续入市，整体租赁需求复苏节奏放缓，租户议价能力有所提升，市场租金整体承压。在此市场环境下，运营管理团队为保障办公业态出租率稳定、降低优质租户流失风险，在与存量优质租户续签租约时，通过适度降低合同租金单价的方式提升租户粘性，因此续签租金单价下降8.64%。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将在既有租赁决策预算和租金指引框架内，持续推进续签及换租工作，在优先保障出租率和租赁连续性的基础上，逐步优化租金结构，力求将租约到期对办公业态现金流的影响控制在可管理范围内。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将基于既有租赁决策预算及租金指引，有序推进续签及换租工作，在维持合理出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，将租约到期对项目整体收入及现金流的影响控制在可控范围内。

表71深圳来福士项目办公业态2026年续签及新签租约情况（截至2025年3月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	1	纯固定租金模式	148.00	-8.64%	32.00	0.00%
新签	0	纯固定租金模式	-	0.00%	-	0.00%
合计/平均	**1**	-	**148.00**	**-8.64%**	**32.00**	**0.00%**

注：此处统计为2026年1月至2026年1月内到期合同续签及新签情况。

整体来看，深圳来福士项目办公业态已围绕2026年到期租约建立起提前介入、持续洽谈、分步落实的租约调整机制。通过已签约面积的提前锁定及在谈租约的有序推进，项目团队在保障办公业态出租率和运营稳定性的同时，结合市场环境变化，对租金水平和租户结构进行动态调整，以支持办公业态的长期稳健运营。

2.2.6.5不动产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经基金管理人、计划管理人及财务顾问核对其历史三年租赁合同，截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.2.6.6不动产现金流的实际情况

一、不动产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

深圳来福士项目自开业以来运营年限已超过8年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心财务数据如下

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1]	29,791.77	29,704.21	28,040.02
净利润	36.24	-1,378.71	-4,357.62
息税折旧摊销前利润[2]（EBITDA）	18,349.93	17,902.06	15,512.58

1）营业收入为备考报表数据，系考虑租金减免后营业收入；
2）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用

近三年，深圳来福士项目的营业收入分别为28,040.02万元、29,704.21万元和29,791.77万元，净利润分别为-4,357.62万元、-1,378.71万元和36.24万元。历史三年净利润较低，主要系深圳项目计提的折旧摊销及财务费用规模较大，导致营业总成本高于营业收入。

折旧及摊销费和财务费用在现金流计算中作为税息折旧及摊销前利息调整项被加回，不会对现金流产生直接影响。近三年，深圳来福士项目折旧摊销费用 分别为11,381.46万元、11,469.23万元和11,340.14万元，财务费用分别为8,312.31万元、7,697.90万元和8,312.31万元，对应实现的息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为15,512.58万元、17,902.06万元和18,349.93万元。

整体来看，深圳来福士项目近三年EBITDA稳中有升，表明深圳来福士项目运营基础及持续经营能力良好。

（1）购物中心业态

1）整体经营情况

深圳来福士项目购物中心业态近三年的核心经营指标及数据如下：

表72深圳来福士项目购物中心业态经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1] （考虑租金减免，不含税）	17,655.31	18,075.89	17,748.33
其中：减免金额	-82.48	0.00	-296.71
营业收入 （还原租金减免，不含税）	17,737.79	18,075.89	18,045.04
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	12,600.44	12,942.71	12,347.12
NOI Margin[3] （未扣除资本性支出）	71.37%	71.60%	69.57%
运营净收益（NOI）[4] （扣除资本性支出后）	11,931.27	12,166.64	11,194.61
NOI Margin[5] （扣除资本性支出后）	67.58%	67.31%	63.07%
销售额[6]（万元）	88,613.76	91,501.26	86,315.81
客流量[7] （万人/日）	5.00	5.15	4.55
租售比[8]	17.90%	17.40%	18.20%
月租金坪效[9] （元/平方米）	252.83	259.75	270.68
月销售坪效[10] （元/平方米）	1,972.11	2,170.05	2,076.25
租金收缴率[11]	99.79%	100.00%	100.00%
期末时点出租率[12]	87.97%	94.14%	94.79%
平均出租率[13]	95.63%	98.31%	95.01%

备注：

1）购物中心业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025年的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含停车场租赁以外的关联交易。

12）期末时点出租率：各年末实际已租面积（按起租口径）占可租赁面积的比率；

13）平均出租率：各年度月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入分别为17,748.33万元、18,075.89万元和17,655.31万元。深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入呈现稳步增长的趋势。

具体业务指标方面，深圳来福士项目购物中心业态的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均保持稳定。收缴率方面，深圳来福士项目购物中心业态的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，深圳来福士项目购物中心业态2025年的平均出租率为95.63%，近三年的平均出租率有小幅波动，但2023年至今均超过95%；运营净收益方面，深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营净收益（扣除资本性支出后）整体平稳，分别为11,194.61万元、12,166.64万元和11,931.27万元。

2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

①运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，深圳来福士项目购物中心业态近三年的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于租金收入、物业管理费收入、推广费收入及其他收入（主要包括停车场收入、向客户收取的滞纳金和违约金、多种经营收入等），其中固定租金收入、物业管理费收入及其他收入为贡献较高的来源。相比之下，抽成租金收入和推广费收入占比较低，其中抽成租金金额和占比呈现小幅

下滑趋势主要是受消费市场复苏进程影响。

表 73 深圳来福士项目购物中心业态收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	11,359.54	64.34%	11,844.72	65.53%	11,529.47	64.96%
抽成租金收入	792.66	4.49%	928.64	5.14%	1,123.62	6.33%
物业管理收入	3,368.57	19.08%	3,370.81	18.65%	3,211.46	18.09%
推广费收入	602.19	3.41%	586.38	3.24%	535.67	3.02%
其他收入	1,532.36	8.68%	1,345.33	7.44%	1,348.11	7.60%
营业收入合计	**17,655.31**	**100.00%**	**18,075.89**	**100.00%**	**17,748.33**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	-82.48	-	0.00	-	-296.71	-
抽成租金收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
物业管理收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
推广费收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	11,442.02	64.51%	11,844.72	65.53%	11,826.18	65.54%
抽成租金收入	792.66	4.47%	928.64	5.14%	1,123.62	6.23%
物业管理收入	3,368.57	18.99%	3,370.81	18.65%	3,211.46	17.80%
推广费收入	602.19	3.39%	586.38	3.24%	535.67	2.97%
其他收入	1,532.36	8.64%	1,345.33	7.44%	1,348.11	7.47%
营业收入合计	**17,737.79**	**100.00%**	**18,075.89**	**100.00%**	**18,045.04**	**100.00%**

②租金优惠减免条款及影响分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。2023年度的减免措施系为应对公共卫生事件及市场复苏阶段的经营压力，通过直接减免固定租金及推广费的方式支持商场租户纾困经营，其中2023年度减免金额合计296.71万元。

鉴于当前深圳来福士项目购物中心业态当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。深圳来福士项目购物中心业态近三年租金优惠减免情况如下：

表 74 深圳来福士项目购物中心业态近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租	当期涉及租金减免的租户租	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[6]（万	占当期减免前租金收入的比

[6] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

	户数量[7]	赁面积（平方米）		元）	例
2025 年	2	3,894.69	9.74%	-82.48	0.61%
2024 年	0	0.00	0.00%	-	0.00%
2023 年	16	5,992.70	15.04%	-296.71	1.64%

近三年，深圳来福士项目购物中心业态的营业收入分别为17,748.33万元、18,075.89万元和17,655.31万元；不动产项目的运营净收益（扣除资本性支出后）分别为11,194.61万元、12,166.64万元和11,931.27万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为18,045.04万元，运营净收益约为11,489.54万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为18,075.89万元，运营净收益约为12,166.64万元；2025年度如将减免租金部分加回，营业收入约为17,737.79万元，运营净收益约为12,013.25万元。

表 75 深圳来福士项目购物中心业态近三年收益及现金流情况

单位：万元

	2025 年度	2024 年度	2023 年度
实际情况			
营业收入	17,655.31	18,075.89	17,748.33
运营净收益（扣除资本性支出后）	11,931.27	12,166.64	11,194.61
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-82.48	0.00	-296.71
加回减免租金后的模拟情况			
营业收入	17,737.79	18,075.89	18,045.04
运营净收益（扣除资本性支出后）	12,013.25	12,166.64	11,489.54

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI），运营付现费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

③运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士项目购物中心业态近三年的运营成本费用合计分别为6,553.72万元、5,909.25万元和5,724.04万元。其中，2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出的增加，资本性支出达到1,152.51万元，主要原因是AEI(Asset Enhancement Initiative，资产升级改造计划)的改造成本导致期间资本性支出金额较大。剔除上述资本性支出因素后，近三年的日常维修改造支出分别为479.23万元、435.04万元和356.09万元；整体来看，深圳来福士项目购物中心业态的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表 76 深圳来福士项目购物中心业态运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

[7] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	953.45	16.56%	868.71	14.70%	930.79	14.20%
公共能源费用	725.62	12.60%	714.55	12.09%	855.70	13.06%
物业管理及维修维护费用	1,443.12	25.07%	1,624.10	27.48%	1,721.65	26.27%
管理费用	96.50	1.68%	177.74	3.01%	131.15	2.00%
市场营销及推广费用	707.46	12.29%	605.90	10.25%	640.50	9.77%
保险费用	14.76	0.26%	19.87	0.34%	18.50	0.28%
税金及附加	1,113.97	19.35%	1,122.31	18.99%	1,102.93	16.83%
资本性支出	**669.17**	**11.69%**	**776.07**	**13.13%**	**1,152.51**	**17.59%**
其中：日常维修改造	356.09	6.22%	435.04	7.36%	479.23	7.31%
其中：改造（AEI）	313.08	5.47%	341.03	5.77%	673.28	10.27%
合计（含资本性支出）	**5,724.04**	**100.00%**	**5,909.25**	**100.00%**	**6,553.72**	**100.00%**

（2）办公业态

1）整体经营情况

近三年深圳来福士项目办公业态的核心经营指标及数据如下：

表77 深圳来福士项目办公业态经营情况

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日
营业收入[1]（考虑租金减免，不含税）	6,935.03	6,168.38	4,803.08
其中：减免金额	-23.15	-78.57	-73.12
营业收入（还原租金减免，不含税）	6,958.18	6,246.95	4,876.20
运营净收益（NOI）[2]（未扣除资本性支出）	5,074.10	4,271.84	2,363.64
NOI Margin[3]（未扣除资本性支出）	73.17%	69.25%	49.21%
运营净收益（NOI）[4]（扣除资本性支出后）	4,908.73	4,134.51	1,835.46
NOI Margin[5]（扣除资本性支出后）	70.78%	67.03%	38.21%
租金收缴率[6]	99.92%	100.00%	100.00%
期末时点出租率[7]	90.03%	88.07%	60.19%
平均出租率[8]	87.74%	83.65%	67.63%

备注：

1）办公业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

[6] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）租金收缴率：2025年的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含停车场租赁以外的关联交易。

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

8）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年的平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

深圳来福士项目办公业态近三年的营业收入分别为4,803.08万元、6,168.38万元和6,935.03万元，呈现稳步增长的趋势。收缴率方面，深圳来福士项目办公业态的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，2025年深圳来福士项目办公业态的平均出租率为87.53%，近三年的平均出租率稳步提升，近两年已经稳定在88%以上；运营净收益方面，深圳来福士项目办公业态近三年的运营净收益（扣除资本性支出后）整体平稳，分别为1,835.46万元、4,134.51万元和4,908.73万元。

2）运营收入的构成及变动情况分析

①运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目办公业态近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，深圳来福士项目办公业态近三年的营业收入稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入和其他收入，其中固定租金收入、物业管理收入和其他收入为贡献较高的来源。相比之下，抽成租金收入占比较低。

表78 深圳来福士项目办公业态收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	4,893.84	70.57%	4,308.51	69.85%	3,283.83	68.37%
抽成租金收入	0.24	0.00%	0.26	0.00%	0.27	0.01%
物业管理收入	1,002.27	14.45%	933.48	15.13%	654.70	13.63%
推广费收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,038.67	14.98%	926.13	15.01%	864.28	17.99%
营业收入合计	**6,935.03**	**100.00%**	**6,168.38**	**100.00%**	**4,803.08**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	-23.15	—	-78.57	—	-73.12	—
抽成租金收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
物业管理收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
推广费收入	0.00	—	0.00	—	0.00	—
其他收入	-23.15	—	0.00	—	0.00	—
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	4,917.00	70.66%	4,387.09	70.23%	3,356.95	68.84%

抽成租金收入	0.24	0.00%	0.26	0.00%	0.27	0.01%
物业管理收入	1,002.27	14.40%	933.48	14.94%	654.70	13.43%
推广费收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他收入	1,038.67	14.93%	926.13	14.83%	864.28	17.72%
营业收入合计	**6,958.18**	**100.00%**	**6,246.95**	**100.00%**	**4,876.20**	**100.00%**

②租金优惠减免条款及影响分析

截至2025年12月31日，2023年涉及租金减免租户数量2户，涉及租赁面积占比10.19%，共计当期减免租金收入金额73.12万元，占当期减免前租金收入的比例为1.50%；2024年涉及租金减免租户数量3户，涉及租赁面积占比18.12%，共计当期减免租金收入金额78.57万元，占当期减免前租金收入的比例为1.26%；2025年涉及租金减免租户数量2户，涉及租赁面积占比6.68%，共计当期减免租金收入金额23.15万元，占当期减免前租金收入的比例为0.44%。总体来看，近三年深圳来福士项目办公业态未实施面向全体租户的统一减免政策，租金减免占当期减免前租金收入比例不超过2.00%，主要系在原租户租约尚未到期、发生租约转让情形时，为促成新租户承接租约而给予的个别性、阶段性租金优惠，不具有普遍性。

鉴于当前深圳来福士项目办公业态当前运营状况稳定，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。深圳来福士项目办公业态近三年租金优惠减免情况如下：

表79 深圳来福士项目办公业态近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量[8]	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额[9]（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年	2	2,118.16	6.68%	-23.15	0.44%
2024年	3	5,642.94	18.12%	-78.57	1.26%
2023年	2	3,174.70	10.19%	-73.12	1.50%

近三年，深圳来福士项目办公业态的营业收入分别为4,803.08万元、6,168.38万元和6,935.03万元；运营净收益（NOI，扣除资本性支出后）分别为1,835.46万元、4,134.51万元和4,908.73万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为4,876.20万元，运营净收益约为1908.14万元；2024年度如将减免租金部分加回，营业收入约为6,246.95万元，运营净收益约为4212.61万元；2025年度如将减免租金部分加回，营业收入约为6,958.18万元，运营净收益约为4,931.75万元。

[8] 当期实际涉及租金减免的租户不包括当期减免后续完全回冲的租户，下同。

[9] 减免租金收入金额包括固定租金收入、物业管理收入和市场推广费收入；负数表示减免，正数表示回冲，下同。

表80 深圳来福士项目办公业态近三年收益及现金流情况

单位：万元

科目	2025年度	2024年度	2023年度
实际情况			
营业收入	6,935.03	6,168.38	4,803.08
运营净收益（扣除资本性支出后）	4,908.73	4,134.51	1,835.46
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	-23.15	-78.57	-73.12
加回减免租金后的模拟情况			
营业收入	6,958.18	6,246.95	4,876.20
运营净收益（扣除资本性支出后）	4,931.75	4,212.61	1,908.14

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

③运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士项目办公业态近三年的运营成本费用合计分别为2,967.62万元、2,033.87万元和2,026.30万元。其中，2023年运营成本费用较高主要由于资本性支出和市场营销及推广费用的增加，分别达到528.18万元和674.01万元，主要用于应对2022年末部分租户退租后，2023年度开展的新一轮招商及配套改造支出，包括AEI、租赁单元改造及日常维修改造及招商推广相关费用；2024年度及2025年，随着前期招商及改造工作逐步完成，资本性支出及市场营销费用明显回落，运营成本费用总额相应下降，费用结构回归以经常性运营支出为主的正常水平。整体来看，深圳来福士项目办公业态的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表81 深圳来福士项目办公业态运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

成本费用类型	2025年		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	204.55	10.09%	197.64	9.72%	246.81	8.32%
公共能源费用	315.75	15.58%	279.70	13.75%	331.82	11.18%
物业管理及维修维护费用	616.10	30.41%	598.07	29.41%	603.83	20.35%
管理费用	24.39	1.20%	31.53	1.55%	36.55	1.23%
市场营销及推广费用	160.70	7.93%	243.07	11.95%	674.01	22.71%
保险	6.78	0.33%	9.13	0.45%	7.44	0.25%
税金及附加	532.66	26.29%	537.40	26.42%	538.98	18.16%
资本性支出	**165.37**	**8.16%**	**137.33**	**6.75%**	**528.18**	**17.80%**
其中：日常维修改造	165.37	8.16%	137.33	6.75%	217.83	7.34%
其中：改造（AEI）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	310.35	10.46%
合计（含资本性支出）	**2,026.30**	**100.00%**	**2,033.87**	**100.00%**	**2,967.62**	**100.00%**

（3）服务式公寓业态

1）运营管理模式

深圳来福士项目服务式公寓业态为深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓（以下简称“深圳来福士雅诗阁”），采用委托管理模式开展运营管理。项目公司作为业主及资产持有主体，雅诗阁物业管理（上海）有限公司（以下简称“SRMC”）作为受托管理方，依据双方签署的深圳雅诗阁来福士广场服务式公寓管理协议，负责服务式公寓的经营管理、市场推广与营销、日常运营维护及服务品质管理等运营工作。该品牌合作及委托管理关系已形成稳定安排，管理协议签署日期为2013年1月28日，约定的委托管理期限为2017年7月1日至2027年7月1日，合作期限10年。在合作期内，业主方通过协议约定的授权边界、经营目标与管理标准、信息报送与监督机制等对受托管理活动实施管理，以保障服务式公寓业态运营的持续性与稳定性。

2）整体经营情况

近三年深圳来福士雅诗阁的核心经营指标及数据如下：

表82 深圳来福士雅诗阁经营情况

单位：万元

项目	2025年度/ 2025年12月31日	2024年度/ 2024年12月31日	2023年度/ 2023年12月31日
营业收入[1] （考虑租金减免，不含税）	5,201.43	5,467.60	5,480.95
其中：减免金额	0.00	0.00	0.00
营业收入 （还原租金减免，不含税）	5,201.43	5,467.60	5,480.95
运营净收益（NOI）[2] （未扣除资本性支出）	2,120.64	2,331.76	2,267.09
NOI Margin[3] （未扣除资本性支出）	40.77%	45.01%	43.44%
经营毛利（GOP）[4]	2,598.40	2,805.14	2,720.74
经营毛利率（GOP Margin）[5]	52.95%	54.15%	52.13%
房费收缴率[6]	98.06%	100.00%	100.00%

备注：

1）服务式公寓业态的营业收入；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（扣除代垫收入）；

4）经营毛利（GOP）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用（不含房产税、土地使用税、财产保险等）；

5）经营毛利率（GOP Margin）=经营毛利/营业收入（扣除代垫收入）

6）房费收缴率：2025年的房费收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的房费收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；不含关联交易。

深圳来福士雅诗阁近三年的营业收入分别为5,480.95万元、5,467.60万元和5,201.43万元，营业收入稳定，服务式公寓业态的经营现金流状况整体稳健。

收缴率方面，深圳来福士雅诗阁的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；运营净收益方面，深圳来福士雅诗阁近三年的运营净收益整体平稳，分别为2,267.09万元、2,331.76万元和2,120.64万元。

3）核心运营指标

近三年，深圳来福士雅诗阁平均房价（不含税）分别为925.49元/间/晚、932.39元/间/晚和936.09/间/晚，总体维持在较稳定区间，反映本项目在中高端服务式公寓市场具备一定品牌溢价与定价韧性。

近三年，深圳来福士雅诗阁平均入住率分别为81.60%、81.49%和79.08%。平均入住率在2023年显著修复并于2024年维持高位，显示项目具备较强的需求承接能力与稳定客源基础；2025年平均入住率虽然由于短期需求端有所走弱回落至79.08%，但整体来看经营基本盘总体稳健。

近三年，深圳来福士雅诗阁每间可售房收入（RevPAR）分别为749.15元/间、768.65元/间和732.75元/间。RevPAR由ADR与入住率共同驱动，近三年RevPAR持续修复并创阶段高位，体现入住率提升叠加价格稳定带来的综合收益增长，项目综合收益能力处于较好区间。

近三年，深圳来福士雅诗阁的GOP Margin和NOI Margin均维持在50%和40%以上，项目经营能力总体稳定、抗波动能力较强。

表83 深圳来福士雅诗阁核心运营指标

单位：元，元/间/晚

项目	2025年度	2024年度	2023年度
平均房价（ADR）（不含税）[1]	936.09	932.39	925.49
平均入住率（OCC）[2]	79.08%	81.49%	81.60%
平均入住率较上年变动[3]	-2.41%	-0.11%	10.64%
每间可售房收入（RevPAR）[4]	732.75	768.65	749.15
RevPAR增长率[5]	-4.67%	2.60%	20.63%
经营毛利率（GOP Margin）[6]	52.95%	54.15%	52.13%
运营净收益率（NOI Margin）[7]	40.77%	45.01%	43.44%

注：

1、年度平均房价（ADR）=当年全年房间租金总收入/年平均入住率/房间数/当年总天数

2、平均入住率=当年销售房间数/当年可供销售总房间数

3、平均入住率较上年变动=当期平均入住率-上一期平均入住率

4、每间可售房收入（RevPAR）=平均房价*平均入住率

5、RevPAR增长率=（当期RevPAR-上期RevPAR）/上一期RevPAR

6、经营毛利率（GOP Margin%）=经营毛利/营业收入（扣除代垫收入）。

7、运营净收益率（NOI Margin）=运营净收益(NOI，扣除资本性支出前)/营业收入(扣除代垫收入)；其中，运营净收益(NOI，扣除资本性支出前)=营业收入(考虑租金减免影响后)-运营成本费用（不含关联方管理费、折旧项）。

4）运营收入的构成及变动情况分析

深圳来福士项目雅诗阁服务式公寓报告期内运营稳定。近三年收入较为稳定，总营业收入超过5,000万元/年。在具体收入组成及结构方面，客房收入是深圳来福士项目服务式公寓的主要收入来源，报告期内的收入占比均超过90%；除此之外，代垫收入是次要收入来源，是中央人员人力成本的全额回收以及雅诗阁挂靠人员人力成本的全额回收。除此之外，其他收入来源为餐饮收入及其他类型收入，2023年其他收入是由于原有月子中心等租户提前退租罚没收取保证金189.2万元导致当年其他收入大幅提升，剔除该因素外报告期内的其他年份中餐饮及其他类型收入占比均维持在较低水平，非主要收入贡献来源。

在历史收入减免及还原方面，深圳来福士雅诗阁历史三年内未发生过租金/收入减免情形，因此实际收入及运营净收益即为还原减免租金后的收入。

表84 深圳来福士雅诗阁收入明细及占比

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
客房收入	4,867.66	93.58%	5,120.15	93.65%	4,976.58	90.80%
餐饮收入	14.40	0.28%	12.99	0.24%	5.74	0.10%
其他收入	25.28	0.49%	46.87	0.86%	236.33	4.31%
代垫收入	294.09	5.65%	287.58	5.26%	262.30	4.79%
营业收入合计	**5,201.43**	**100.00%**	**5,467.60**	**100.00%**	**5,480.95**	**100.00%**

近三年，深圳来福士雅诗阁的营业收入分别为5,480.95万元、5,467.60万元和5,201.43万元；运营净收益分别为2,267.09万元、2,331.76万元和2,120.64万元。

表85 深圳来福士雅诗阁近三年收益及现金流情况

单位：万元

	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	5,201.43	5,467.60	5,480.95
运营净收益	2,120.64	2,331.76	2,267.09

注：运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项。

5）运营成本的构成及变动情况分析

深圳来福士雅诗阁近三年的运营成本费用合计分别为3,213.86万元、3,135.84万元和3,080.80万元，整体经营成本总额较为稳定。在成本费用结构方面，人力薪酬成本为占比最高的支出，整体占比约45%，这与服务式公寓注重服务的经营模式及规律相符；以外，税费、客房费用、总部平台成本、能源费、市场营销费等细项费用为运营过程中的其他主要成本费用，整体与经营模式、行业惯例匹配。

表86 深圳来福士雅诗阁运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度	2024年度	2023年度

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
部门成本	**319.88**	**10.38%**	**301.50**	**9.61%**	**293.92**	**9.15%**
其中：食品成本	82.15	2.67%	78.70	2.51%	74.58	2.32%
其中：客房费用	237.73	7.72%	222.81	7.11%	219.35	6.83%
未分配经营开支	**2,285.95**	**74.20%**	**2,359.20**	**75.23%**	**2,475.20**	**77.02%**
其中：人力薪酬成本	1,375.91	44.66%	1,449.89	46.24%	1,544.47	48.06%
其中：能源费	203.36	6.60%	218.60	6.97%	229.93	7.15%
其中：物业及维修维保	180.94	5.87%	185.53	5.92%	193.20	6.01%
其中：管理费用	139.82	4.54%	139.70	4.45%	139.37	4.34%
其中：市场营销	204.38	6.63%	180.47	5.76%	184.66	5.75%
其中：保险	1.52	0.05%	5.00	0.16%	3.57	0.11%
其中：中央化服务费	180.00	5.84%	180.00	5.74%	180.00	5.60%
税金及附加	**474.97**	**15.42%**	**475.14**	**15.15%**	**444.74**	**13.84%**
合计	**3,080.80**	**100.00%**	**3,135.84**	**100.00%**	**3,213.86**	**100.00%**

6）季节性或周期性波动特征。

深圳来福士雅诗阁业务结构包含长住与短住两部分，整体经营存在一定季节性与周内周期性特征，其中长住部分相对稳定、短住部分波动较为明显。长住部分以中长期居住需求为主，全年出租率整体保持平稳，不存在显著季节性变化。短住部分受商旅出行、节假日与会展活动节奏影响更大，历史经营表现显示6月及9月为相对淡季；同时受深圳"商旅型城市"客源结构影响，短住呈现明显周内周期特征，通常周一至周四入住率较高、周末略低。此外，深圳来福士项目与香港客源存在一定联动，在香港公众假期期间，大户型产品需求上升，带动短住的入住率阶段性提升。

为降低季节性波动影响，运管机构将结合项目经营特点，采取包括但不限于：①优化长住与短住结构，在淡季适度提高长住占比以稳定基础收入；②实施精细化收益管理，根据淡旺季与周内周期动态调整价格与最短入住天数等策略；③强化渠道与客群多元化，提升企业协议客户、长住客户与境外客源的覆盖深度；④围绕节假日与会展节点开展营销活动，提高淡季引流与转化效率；⑤持续提升服务品质与复住率，增强需求韧性与经营稳定性。上述措施有助于在保持项目市场竞争力的同时，平滑短期波动对经营表现的影响。

二、不动产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态合计租户221家，办公业态合计租户21家，服务式公寓业态合计长住客房68间，不存在租户收入占比超过10%的

情况，不存在重要现金流提供方，深圳来福士项目整体收入及现金流具有高度的分散性，具体如下：

（1）购物中心业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表87 深圳来福士项目购物中心业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[10]	租赁面积占比[11]	合同起始日	合同到期日
专门店1	餐饮	1.67%	1.89%	2023/5/1	2026/4/30
专门店2	餐饮	1.54%	2.09%	2023/12/31	2027/12/30
主力店1	文娱及配套	1.37%	8.60%	2017/5/1	2027/4/30
专门店3	餐饮	1.35%	1.05%	2021/9/17	2026/2/13
专门店4	餐饮	1.30%	2.63%	2024/5/1	2029/4/30
专门店5	零售	1.30%	0.91%	2023/10/28	2026/10/27
专门店6	餐饮	1.15%	1.04%	2025/1/1	2027/12/31
专门店7	零售	1.12%	0.91%	2025/12/20	2030/12/19
专门店8	文娱及配套	1.10%	2.15%	2020/9/15	2026/9/14
专门店9	餐饮	1.10%	1.08%	2023/5/30	2028/5/29

截至2025年12月31日，深圳来福士项目购物中心业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	6.01%	5.42%
2027年	3	11.74%	4.06%
2028年	1	1.08%	1.10%
2029年	1	2.63%	1.30%
2030年	1	0.91%	1.12%

为充分释放核心区位价值，运营团队基于提升坪效及优化业态结构的考虑，对原超市业态主力店租户铺位实施“1切4”空间重构，引入品质餐饮、潮流零售及生活方式类品牌，该主力店租约已于2025年11月30日提前到期。

[10] 租金收入占比为该租户2025年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。

[11] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

（2）办公业态

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表88 深圳来福士项目办公业态前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[12]	租赁面积占比[13]	合同起始日	合同到期日
租户A	信息技术、媒体及电讯	24.14%	31.68%	2023/11/1	2026/10/31
租户B	信息技术、媒体及电讯	19.10%	24.16%	2024/4/1	2029/3/31
租户C	商业咨询	5.54%	8.05%	2024/9/1	2028/6/30
租户D	信息技术、媒体及电讯	4.76%	8.67%	2025/1/1	2025/12/31
租户E	信息技术、媒体及电讯	2.80%	4.75%	2023/11/16	2026/11/15
租户F	商业咨询	2.62%	4.55%	2025/8/3	2028/12/2
租户G	商业咨询	2.48%	4.13%	2025/4/1	2030/3/31
租户H	商品销售	1.96%	2.97%	2023/9/28	2026/9/27
租户I	海事及物流	1.86%	2.80%	2023/2/1	2029/1/31
租户J	商品销售	1.54%	2.58%	2023/5/1	2028/4/30

截至2025年12月31日，深圳来福士项目办公业态前十大租户租约到期情况如下表所示：

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2025年	1	8.67%	4.76%
2026年	3	39.40%	28.90%
2028年	3	15.18%	9.70%
2029年	2	26.96%	20.96%
2030年	1	4.13%	2.48%

深圳来福士项目办公业态2025年到期数量共1个，已完成与该租户续签，新租约至2028年12月31日到期；2026年租户到期数量共3个，占办公业态租赁面积的比例为39.40%，占办公业态租赁收入的比例为28.90%，其中第一大租户租约将于2026年10

[12] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入和物业管理收入的占比。

[13] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

月末到期，存在租户集中换租的风险。办公业态可租赁面积小，租户数量相对较少、单体租赁面积较大，核心租户租金贡献度较高，若相关租户在租约到期时未能顺利续租，或续租条件发生明显调整，可能对项目阶段性出租率、租金水平及现金流稳定性产生一定影响。同时，在当前深圳办公市场整体处于去库存周期、租金承压的市场环境下，如市场竞争加剧或新增供应集中释放，可能导致租户议价能力增强，项目在续租或新签过程中面临租金调整压力。尤其对于面积占比较高的重点租户，若出现退租或缩租情形，短期内可能形成一定空置期，从而对当期收入产生波动。

针对办公业态租约阶段性集中到期风险，运营管理团队已建立较为完善的租约滚动管理机制和提前应对安排。运营管理团队通常于租约到期前6个月至1年启动续租谈判，并结合市场环境、租户经营情况及行业发展趋势制定差异化续租方案，以提高续租成功率并平滑收入波动。截至目前，2025年到期及2026年已到期3户租户均已顺利完成续签或换签安排，未出现因到期集中而导致的实质性空置或收入中断情形。对于将于2026年10月末到期的第一大租户，项目方已提前启动续租沟通，目前正在积极协商中，并同步开展备选租户资源储备及市场对接工作，以降低潜在不确定性带来的影响。此外，基金管理人和运营管理机构将根据市场情况灵活调整租赁策略，包括分阶段招租、差异化定价及灵活租期安排等方式，在保障出租率稳定的前提下平衡租金水平，尽量缩短潜在空置期，降低集中到期对现金流的阶段性影响。

（3）服务式公寓业态

深圳来福士服务式公寓业态的租户流动相对频繁，收入分散，无法形成稳定、长期的前十大租户名单。

三、不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.2.3.1”，现金流提供方集中度情况详见“2.2.6.6”之“二”，可见，深圳项目众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.2.5.7不动产的重要现金流提供方

重要现金流提供方见“2.2.5.6、二、不动产的现金流分散情况及市场化运营情况”。

2.2.7期后事项

一、股权重组安排

不动产基金成立前，拟将大恒富企业管理（深圳）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司100%股权进行股权重组：将该等公司的100%股权分别转让予原始权益人深圳市凯来企业管理咨询有限公司、绵阳凯洁企业管理咨询有限公司，截至本报告出具日，关于大恒富100%股权及绵阳项目公司100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，并完成境外基金投资决策委员会（Investment Committee）关于重组的表决。相关重组工作基本完成，具体如下：

1、大恒富

根据Raffles City China Investment Partners III投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）将其持有的大恒富100%股权转让予深圳凯来。

大恒富股东HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）已签署《大恒富企业管理（深圳）有限公司股东关于股权变更的决定》，同意HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）向原始权益人1深圳凯来转让大恒富100%股权。

根据原始权益人1深圳凯来与HENG FULL DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED（恒富发展控股有限公司）签署的《股权转让协议》，深圳凯来已取得大恒富100%股权所有权，继而间接持有深圳项目公司100%股权。根据原始权益人说明，大恒富目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响深圳凯来享有大恒富100%股权的所有权。

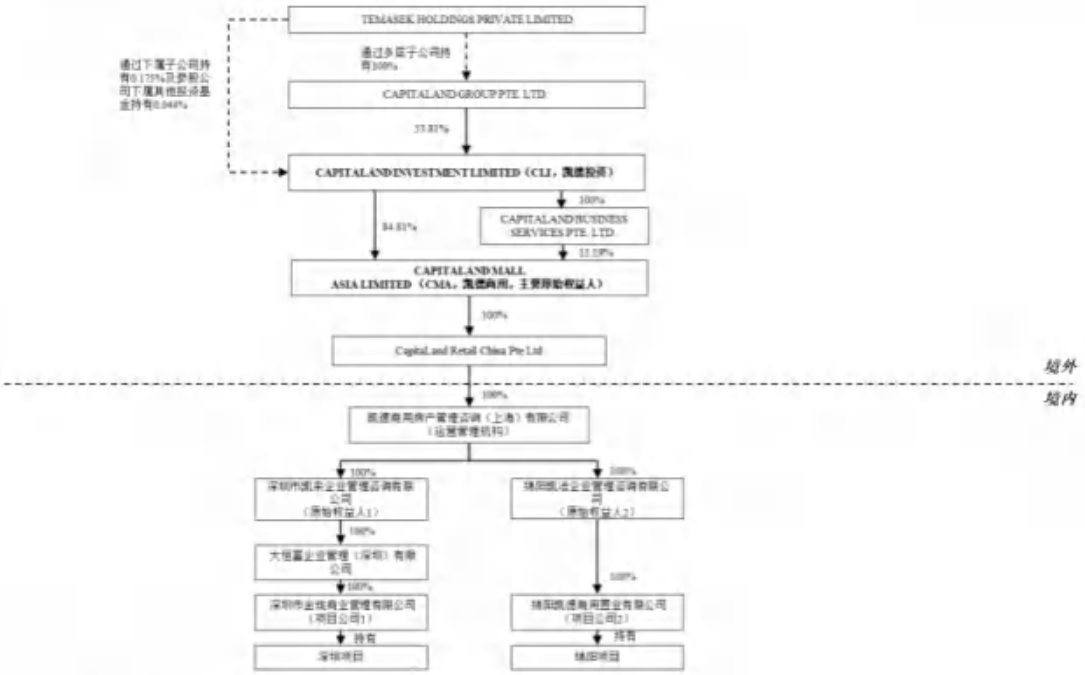
2、绵阳项目公司

根据CapitaLand Mall China Income Fund I投资决策委员会（Investment Committee）于2026年4月出具的文件，其已批准CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让予绵阳凯洁。

绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd. 已签署《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.向原始权益人2绵阳凯涪转让绵阳项目公司100%股权；

根据原始权益人2绵阳凯涪与CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署的《股权转让协议》，绵阳凯涪已取得绵阳项目公司100%股权所有权。根据原始权益人说明，绵阳项目公司目前正在办理股东变更的工商变更登记手续，根据前述《股权转让协议》，法律顾问认为未完成办理股东变更的工商变更登记手续不影响绵阳凯涪享有绵阳项目公司100%股权的所有权。

重组完成后两项目目前的股权结构图具体如下，相关各方正积极协调配合，稳步推进后续流程，预计将在本基金获得注册批复前完成股权重组安排股权重组的工商变更安排。



二、资产重组

截至本报告出具之日，深圳项目公司已将持有包括部分临街商铺、办公资产（一期资产、三期资产）出售至境内公司A及境内公司B（简称“资产买方”），相关交易协议已经签署并完成交割，其中一期、三期资产对应的停车场部分计划通过协议安排转让至主要原始权益人关联方或其指定方，并预计在不动产基金获批前完成出售。

三、纳入基金后项目公司公司人员、财务、保险、运营等安排

深圳项目公司和绵阳项目公司纳入不动产基金后其公司人员、财务、保险、运营等存在变化。

1、人员

不动产基金通过特殊目的载体取得项目公司100%股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，由基金管理人通过SPV公司（项目公司完成吸收合并SPV公司前，SPV公司作为项目公司股东）或专项计划管理人（项目公司完成吸收合并SPV公司后，计划管理人（代表专项计划）作为项目公司股东）委派，任期三年，届满后可以连任。董事担任项目公司的法定代表人。根据拟定的项目公司公司章程，董事行使下列职权：

（1）向股东报告工作；

（2）执行股东的决定；

（3）制订公司的投资计划；

（4）制订公司的年度经营计划、财务预算方案、决算方案；

（5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（6）制订公司增加或者减少注册资本以及对外融资及投资、对外提供担保的方案；

（7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

（8）决定公司内部管理机构的设置；

（9）决定聘任或者解聘公司总经理（当董事不再担任总经理的情况下）、财务负责人等高级管理人员及其报酬事项；

（10）制订公司的基本管理制度；

（11）制订公司的债务重组方案（包括但不限于再融资）；

（12）股东授予的其他职权及章程规定的其他职权。

2、财务

在财务管理方面，根据《运营管服务协议》约定，项目公司纳入不动产基金后，基金管理人有权派员统筹项目公司的财务管理，基金管理人有权制定印章管理、证照

管理、档案管理及财务等运营管理相关制度和决策重要运营管理事项。

3、保险

项目公司纳入不动产基金后，根据《运营管理服务协议》约定，不动产基金成立后，基金管理人将委托运营管理机构协助项目公司购买足额的财产保险（含营业中断险等）、公众责任险和法律法规要求的其他险种等。

4、运营模式

（1）公募基金管理人、项目公司与运营管理机构签署运营管理服务协议，由外部管理机构提供运营管理服务。运营管理服务协议将明确各方的权利义务、费用收取、外部管理机构考核安排和监控奖惩机制、外部管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

（2）根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十八条和第三十九条，基金管理人将委托给运营管理机构的职责主要包括：

1）制定年度经营管理计划及商业不动产项目预算管理计划的初步方案，协助项目公司逐层上报至基金管理人进行审议，经基金管理人书面审批后由运营管理机构执行。

2）基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略。监控资产经营情况，在授权范围内审慎决策经营事项。

3）依据基金管理人及项目公司授权，以项目公司的名义开展招商运营及营销推广服务，包括：拟定并更新租赁合同模板，与客户进行谈判并跟进合同的签署与执行，办理续租、退租等工作，监督管理商户日常经营，开展客户服务，维护租赁信息，策划、组织、实施招商及推广活动，处理租户及顾客投诉，维护会员系统等。

4）及时、足额协助收取归属项目公司的收益及其他应收款项，对欠缴款项采取措施进行追收。

5）协调并督促物业管理机构和专业服务机构执行商业不动产项目必要的日常物业服务工作，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等。监督管理及考核物业管理机构和专业服务机构的物业管理活动，促使其达到相应的服务协议约定的物业管理标准。

6）依法制定不低于其本身所执行标准的各项安全管理规则制度，对项目资产和运营管理工作采取必要的安全管理措施，保障项目的安全有序及正常运行。遇应急突发事件时及时向项目公司、基金管理人反馈，并处理该等事件。

7）妥善管理并保存与物业管理工作相关的各项资料，包括但不限于政府批复许可文件、检测报告、工程图纸、设备台账、维修档案、租户档案及竣工验收资料等，并配合基金管理人对日常管理记录和资料的检查。协助项目公司或经基金管理人授权代表项目公司配合政府及相关部门的各项检查、拜访、接待工作，包括但不限于应急管理、安全生产、消防检查、环保、各项申报等工作。

8）协助项目公司计量、收取、支付能耗费用，对节能措施提出建议。

9）协助项目公司处理运营管理服务相关纠纷。

10）其他运营管理服务事项，如协助草拟与更新项目公司各项规章制度，保管现场使用的印章、U-KEY，提供并维护经营所需的系统，开展财务执行工作，提供数据及报告，协助购买保险，保障项目经营的合法合规。

11）按照法规要求协助对项目公司账户进行管理。

12）确保运营管理机构及项目公司有权于商业不动产项目使用“凯德”、“凯德广场”、“来福士”的商标/品牌及服务式公寓所使用的品牌。

13）运营管理机构或其关联方将根据运营管理服务协议的约定，在商业不动产项目发生500万元以上的经营提升类专项改造时收取工程管理咨询费，以覆盖其提供的经营提升类专项改造服务对应的运营管理服务成本。工程管理咨询费基于建设成本预算额和决算额孰低值计提，计提比例不超过建设成本的5%，具体付款比例由基金管理人及运营管理机构根据项目实际情况协商确定。

除委托的职责外，基金管理人还将根据具体运营管理需要，约定由运营管理机构协助完成的事项。

（3）运营管理机构的奖惩和更换机制

1）运营管理费

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用A和基础管理费用B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收

取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本商业不动产项目或项目公司的费用。

2）考核

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核，以全面、客观评估其服务质量；如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理服务协议》约定的，基金管理人有权要求运营管理机构在其指定的合理期限内整改。

运营管理费用考核机制如下。

1、基础管理费

（1）基础管理费用A=∑（I_i×R_i）；

I_i表示单个商业不动产项目各业态的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个不动产资产对应的基础管理费用A的费率，该部分费用将用于覆盖与商业不动产项目相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同业态不同经营年度对应的费率如下：

R_i	第1年-第3年	第4年-第6年	第7年及以后
深圳来福士（购物中心）	5.87%	5.69%	5.48%
深圳来福士（办公）	3.66%	3.80%	3.76%
深圳来福士（服务式公寓）			
绵阳涪城项目	5.03%	4.74%	4.55%

对于深圳项目服务式公寓部分，运营管理机构每年收取的基础管理费用A为年度经营计划及预算中服务式公寓对应的部分，及运营管理机构就服务式公寓向基金管理人书面申请并经基金管理人同意的预算外相关费用。

（2）基础管理费用

运营管理机构每年收取的基础管理费用B（根据不同业态分为基础管理费用B1、

基础管理费用B2和基础管理费用B3）计算公式如下：

1）深圳项目购物中心部分及绵阳项目

基础管理费用B1=$\sum$（I_i×4%）+$\sum$（P_i×8%）；

I_i表示单个商业不动产项目购物中心部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用B1的单个商业不动产项目购物中心部分的运营净收益，以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为0计算。

基础管理费用B1用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

2）深圳项目办公部分

基础管理费用B2=（I_i×3%）

I_i表示单个商业不动产项目办公部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

基础管理费用B2用于覆盖运营管理机构运营管理机构提供标准化办公运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

3）深圳项目服务式公寓部分

基础管理费用B3=服务式公寓部分运营收入×5%+服务式公寓部分GOPa×N%

其中，服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜35%时，N=4；35%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜40%，N=4.5；40%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜50%，N=5；50%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜55%，N=6；55%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜60%，N=7；60%<=服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入＜73%，N=8；服务式公寓部分当年实际GOPa/服务式公寓部分当年实际运营收入>= 73%，N=10。GOPa=GOP+低值易耗品支出。

为避免疑义，服务式公寓部分实际运营收入、服务式公寓部分实际GOP等均以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准；如任一自然年度服务式公寓部分累计GOPa为负值，则上述基础管理费用B3中“GOPa的N%”将不被计算进基础管理费用B3中。

基础管理费用B3用于覆盖服务式公寓管理机构提供标准化公寓酒店运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心等管理输出成本。

2、激励管理费

激励管理费根据单个商业不动产（不含服务式公寓）的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用B（不含服务式公寓对应的部分）的金额。

项目公司参考不动产基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首2年运营净收益为考核基准，2年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

3）运营管理更换机制

运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产，发生下列情形（“法定情形”）之一的，基金管理人应当通过向运营管理机构发出书面通知而立即解聘运营管理机构，且无需承担任何违约责任：

①运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

②运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

③运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

除发生前述法定情形外，当且仅当出现运营管理协议约定的“约定情形”之一的，基金管理人可解聘运营管理机构，但应提交不动产基金份额持有人大会进行表决，并需经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会、证券交易所、基金业协会等监管机构认为需要回避表决的特殊情形除外。

经核查，项目公司纳入不动产基金后，上述变化安排可以满足不动产基金的正常运作需要。

2.3绵阳项目

2.3.1项目公司的基本情况

2.3.1.1设立情况

一、基本信息

绵阳项目现由绵阳凯德商用置业有限公司持有，项目公司基本信息如下：

表89绵阳凯德商用置业有限公司

企业名称	绵阳凯德商用置业有限公司
公司类型	有限责任公司(外国法人独资)
住所	四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层
法定代表人	邱海燕
注册资本	36,753万元
设立日期	2004年7月28日
营业期限	2007-05-29至2045-08-02
统一社会信用代码	915107007650593970
经营范围	一般项目：商业综合体管理服务；非居住房地产租赁；物业管理；停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

二、设立程序、工商注册登记的合法性、真实性

绵阳项目公司（原名"绵阳深国投商用置业有限公司"）成立于2004年7月28日，设立时公司名称为"绵阳深国投商用置业有限公司"，成立时注册资本2,000万元，由深圳国际信托投资有限责任公司和深圳国投商用置业发展有限公司以货币方式出资设立。2004年6月18日，深圳国投商用置业发展有限公司与深圳国际信托投资有限责任公司签署《投资协议》，约定共同设立绵阳深国投商用置业有限公司，深圳国投商用置业发展有限公司投资人民币1,800万元，占投资总额的90%，深圳国际信托投资有限责任公司投资人民币200万元，占投资总额的10%；同日，双方签署了《绵阳深国投商用置业有限公司章程》，载明该章程于公司核准登记注册后生效。2004年7月8日，四川子贡会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（川贡会验（2004）字第080号），载明截至2004年7月7日，绵阳项目公司实收资本为2,000万元。就此，绵阳市工商行政管理局于2004年7月28日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》（企合川绵字第000411号）。

根据原始权益人提供的资料并经核查，基金管理人、计划管理人和法律顾问认为，绵阳项目公司为依法设立的有限责任公司，已完成工商注册登记，绵阳项目公司的设立程序符合当时适用的《公司法》《中华人民共和国外资企业法》的规定。

2.3.1.2历史沿革情况

绵阳项目公司（原名"绵阳深国投商用置业有限公司"）成立于2004年7月28日，设立时公司名称为"绵阳深国投商用置业有限公司"，注册资本11,363万元，由

CapitaRetail China Developments(B) Pte.Ltd.和深国投商用置业有限公司以货币方式出资设立。就此，绵阳市经济贸易委员会于2005年7月4日核发《绵阳市经贸委关于深国投商用置业有限公司申请"商业中心项目可行性研究报告（代项目建议书）"项目立项的批复》（绵市经贸外径[2005]213号）；四川省商务厅于2006年2月14日核发编号为商外资川府字[2005]0027号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，同意CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.以7,385.95万元人民币、深国投商用置业有限公司以3,977.05万元人民币出资设立绵阳项目公司，投资总额为34,086万元；绵阳市工商行政管理局于2005年6月29日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

一、2005年6月，第一次股权转让

2005年6月22日，国投（香港）商用置业有限公司分别与深圳国际信托投资有限责任公司、深国投商用置业有限公司签署了《股权转让合同》；同日、深国投商用置业有限公司与深国投（香港）商用置业有限公司签署了《中外合资经营企业合同书》，约定在中国境内成立合资经营绵阳深国投商用置业有限公司，其投资总额为人民币4,000万元，注册资本为2,000万元，并通过《中外合资经营绵阳深国投商用置业有限公司章程》。2005年6月15日，深国投商用置业有限公司与深圳国际信托投资有限责任公司签署了《绵阳深国投商用置业有限公司股东会决议》，同意上述股权转让安排。

2005年7月28日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意深国投（香港）商用置业有限公司股权并购绵阳深国投商用置业有限公司的批复》（川商促[2005]93号），同意前述股权转让和变更设立的合同、章程事宜。2005年7月29日，绵阳市对外贸易经纪合作局出具《绵阳市对外贸易经济合作局转发四川省商务厅<四川省商务厅关于同意深国投（香港）商用置业有限公司股权并购绵阳深国投商用置业有限公司的批复>的通知》（绵外经贸外资[2005]64号）。

就此，绵阳项目公司于2005年7月29日取得了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（商外资川府字[2005]0027号）；四川省绵阳市工商行政管理局于2005年8月2日向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

二、2005年12月，第二次股权转让及第一次增资

2005年12月27日，四川省商务厅就前述事项出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司股权转让及增资的批复》（川商资[2005]153号），同意深国

投（香港）商用置业有限公司将持有的绵阳深国投商用置业有限公司注册资本65%的股权转让给CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.，绵阳项目公司投资总额由4,000万元人民币增至34,086万元人民币，注册资本由2,000万元人民币增至11,363万元人民币。同日，绵阳项目公司就前述事宜取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。

2005年11月12日，深国投（香港）商用置业有限公司和深国投商用置业有限公司签署了《绵阳深国投商用置业有限公司股东会决议》，同意前述股权转让、增加注册资本事项。2005年11月15日，深国投（香港）商用置业有限公司与CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.签署了《有关绵阳深国投商用置业有限公司股权转让合同》以及《有关绵阳深国投商用置业有限公司合资经营合同》，并通过了《绵阳深国投商用置业有限公司章程（修订本）》。

就此，四川省绵阳市工商行政管理局于2005年12月28日向绵阳项目公司核发《企业法人营业执照》。

三、2007年5月，第二次增资

2006年11月8日，绵阳项目公司股东签署《深国投商用置业有限公司与CapitaRetail China Development(B)Pte.,Ltd有关合资经营绵阳深国投商用置业有限公司合同第一次修正案》，约定投资总额由340,860,000元变更为400,860,000元，注册资本由113,630,000元变更为143,630,000元，该修正案经审批机关审核批准后与合资经营合同具有同等法律效力；同日，绵阳项目公司股东通过《绵阳深国投商用置业有限公司章程第一次修正案》，载明该修正案经审批机关审核批准后，与章程具有同等法律效力。2007年2月2日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司增资的批复》（川商资〔2007〕17号），同意绵阳深国投商用置业有限公司投资总额由34,086万元人民币增至40,086万元人民币，注册资本由11,363万元人民币增至14,363万元人民币。

2007年4月26日，四川子贡会计师事务所有限公司出具《验资报告》（川贡会验（2007）字第017号），截至2007年3月30日，绵阳项目公司实收资本为人民币143,630,000元。

2007年2月27日，绵阳项目公司取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》

（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。2007年5月29日，四川省绵阳市工商行政管理局就本次增资事宜向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

四、2009年12月，第三次股权转让

2009年9月27日，绵阳项目公司股东深国投商用置业有限公司与CapitaRetailChinaDevelopments(B)Pte.Ltd.签署了《关于绵阳深国投商用置业有限公司股权转让合同》，约定深国投商用置业有限公司将其持有的绵阳项目公司35%股权以人民币50,270,500元作为投资权益收购价格转让给CapitaRetailChinaDevelopments(B)Pte.Ltd.。2009年10月27日，绵阳项目公司股东CapitaRetailChinaDevelopments(B)Pte.Ltd.通过《绵阳凯德商用置业有限公司（原名：绵阳深国投商用置业有限公司）章程》（2009年修订本）。

2009年12月21日，四川省商务厅出具《四川省商务厅关于同意绵阳深国投商用置业有限公司股东股权转让及变更经营范围的批复》（川商审批〔2009〕417号），同意深国投商用置业有限公司将其持有的绵阳项目公司35%股权以50,270,500元对价转让给CapitalRetailChinaDevelopment(B)Pte.Ltd。

2009年12月24日，绵阳项目公司就前述事宜取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（批准号：商外资川府字[2005]0027号）。

五、2012年3月，第三次增资

2011年8月31日，绵阳项目公司股东通过《绵阳凯德商用置业有限公司股东决议》，同意：（1）公司增加投资总额人民币33,420万元，由原来的人民币40,806万元增加至73.506万元；（2）增加注册资本人民币22,390万元（以当日汇率为准），由原来的人民币14,363万元增加至人民币36,753万元，新增注册资本全都以美元现汇方式投入；（3）此次增加的注册资本在工商变更登记前缴付至少20%即不低于人民币4,478万元，其余部分于营业执照换发之日起两年内缴清；并通过了《绵阳凯德商用置业有限公司章程（2009年修订本）第二次修正案》。2011年7月12日，四川省商务厅就前述事宜核发《四川省商务厅关于同意绵阳凯德商用置业有限公司增资的批复》（川商审批〔2011〕233号），同意前述增资安排。

2011年9月9日，绵阳项目公司就前述事项取得了《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（商外资川府字[2011]0026号）。2012年3月27日，四川省绵阳市工商行

政管理局就增资事宜向绵阳项目公司核发了《企业法人营业执照》。

根据四川均衡会计师事务所有限责任公司于2012年2月14日出具的《验资报告》（川均会验（2012）010号）、四川银巢会计师事务所有限责任公司于2013年5月7日出具的《验资报告》（川银巢会验字【2013】49号）、四川子贡会计师事务所有限公司于2013年11月20日、2014年1月11日出具的《验资报告》（川贡会验（2013）字第063号、川贡会验（2014）字第003号）、四川均衡会计师事务所有限责任公司于2014年3月17日、2014年3月25日出具的《验资报告》（川均会验（2014）005号、川均会验（2014）006号）载明，截至2014年3月17日，绵阳项目公司实收资本为人民币367,530,000.00元，实收资本大于注册资本76,050.00元部分计入公司资本公积。

六、2025年12月，第一次减资

2025年12月24日，绵阳项目公司在国家企业信用信息公示系统发布了《关于绵阳凯德商用置业有限公司减少注册资本的公告》，公告期自2025年12月25日至2026年2月8日。2026年2月13日，绵阳项目公司股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.出具了《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意绵阳项目公司的注册资本由36,753万元减少至24,753万元，并就前述事项通过《绵阳凯德商用置业有限公司章程修正案》。

就本次减资事宜，绵阳市市场监督管理局于2026年2月14日向绵阳项目公司核发了《营业执照》。2026年3月19日，绵阳项目公司向其股东CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd支付减资款12,000万元。

七、2026年4月，第一次股权转让

2026年4月，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.与绵阳凯浩签署《股权转让协议》，约定CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.将其持有的绵阳项目公司100%股权转让给绵阳凯浩。2026年4月，CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.签署了《绵阳凯德商用置业有限公司股东决定》，同意上述股权转让安排。

就本次股权转让事宜，绵阳项目公司正在推进办理相关工商变更登记手续。

根据原始权益人提供的资料并经核查，基金管理人、计划管理人和法律顾问认为，

绵阳项目公司上述股权变动、增资和减资符合当时适用的《公司法》的规定。

2.3.1.3股东出资情况

截至本报告书出具日，CapitaRetail China Developments(B)Pte.Ltd.为绵阳项目公司唯一出资股东，具体出资情况如下：

表90 绵阳凯德商用置业有限公司股东及出资情况

单位：万元，%

序号	股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式
1	凯德商用中国开发(B)有限公司	36,753	100.00	货币
合计	-	**36,753**	**100.00**	-

2.3.1.4重大重组情况

除本报告第2.3.1.2“历史沿革情况”所述情形外，绵阳项目公司自设立以来至本法律意见书出具之日未发生合并、分立、其他增资、其他减资、其他不动产项目收购或出售的情况。

2.3.1.5组织架构与内部控制

一、公司治理情况

根据绵阳项目公司的《公司章程》，绵阳项目公司的主要治理结构如下：

（1）权力机构

公司股东是公司的最高权力决策人，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）选定和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审定批准董事会的报告；

4）审定批准监事会的报告；

5）审定批准公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）审定批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决定；

8）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

9）修改公司章程；

10）其他应由股东决定的重大事项。

（2）董事会

公司设董事会，公司营业执照签发之日为董事会成立之日。经公司股东同意，董事会的主要职权如下：

1）执行股东决议；

2）制定公司注册资本的减少、增加、转让方案；

3）制定公司合并、分立、变更公司形式、终止方案；

4）决定公司的经营计划和投资计划；

5）决定公司的年度财务预算方案、决算方案；

6）决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

7）决定和批准总经理提出的重要报告（如生产规划、年度营业报告、借款等）；

8）决定和修改公司的重要规章制度；

9）决定设立分支机构；

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

11）负责本公司终止和期满时的清算工作；

12）其他应由董事会决定的重大事宜。

董事会由三名董事组成，董事由股东委派，每届任期三年，经股东委派可连任。董事会设董事长一名，董事长由股东决定，任期三年。董事长是公司法定代表人，董事长对董事会负责。如果董事丧失行为能力，则该董事职位空缺直至股东委派新的董事。

董事会会议每年至少召开一次，由董事长主持，原则上在公司所在地举行。出席董事会的法定人数为全体董事的三分之二以上，否则其通过的决议无效。在特殊情况下，经三分之一以上董事提议，董事长应召开特别会议。

董事会会议召开前14天，特别会议召开前14天，董事长应发出会议的书面通知，写明会议内容、时间、地点，将会议议程及有关资料、文件送交各董事。

董事因故不能出席董事会会议，该董事可委托代表出席该次会议并代表他在该会议上表决。每一份授权委托书均应为书面形式，由委托董事签名，并在董事会会议召开之时或之前以邮寄、传真或专人送达董事长。如此委托的代表应拥有与缺席董事相同的权利和权力。董事应对其授权代表的表决负责。如届时未参加也未委托他人出席，则视为弃权。

如果董事不出席董事会会议，也不委托他人代表出席，致使董事会14天内不能就法律、法规和本章程所列之公司重大问题或事项作出决议，应再次发出书面通知，敦促其在规定日期内出席董事会会议。

前条所述之敦促通知应至少在确定召开会议日期的60日前，以双挂号函方式发出，并应当注明在本通知发出的至少45日内被通知人应书面答复是否出席董事会会议。如果被通知人在通知规定期限内仍未答复是否出席董事会会议，则视为被通知人弃权。在通知人收到双挂号函回执后，通知人所委派的董事可召开董事会特别会议，即使出席该董事会特别会议的董事达不到举行董事会会议的法定人数，经出席董事会特别会议的全体董事一致通过仍可就公司重大问题或事项作出有效决议。

不在公司经营管理机构任职的董事，不在公司领取薪金。与举行董事会会议有关的费用由公司负担。

董事会每次会议应有书面记录，并经全体出席董事签字，代理人出席时由代理人签字。该记录由公司存档。

（3）经营管理机构

公司设经营管理机构。公司设总经理一名，任期三年，由董事会决定聘任或者解聘。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，主持领导公司日常经营管理工作。副总经理协助总经理工作。总经理列席董事会会议。

董事长、董事经董事会聘请可兼任公司的总经理、副总经理和其它高级职务。

公司的总会计师负责领导公司的财务会计工作，组织公司的全面经济核算，实施经济责任制。审计师负责公司的财务审计工作，审查稽核公司的财务收支和会计账目，向董事会报告。

总经理、副总经理不得兼任其它经济组织的总经理、副总经理，不得参与其它经济组织对本公司的商业竞争。

总经理、副总经理或其他高级职员请求辞职，应提前60天向董事会提交书面报告。以上人员如有营私舞弊或严重失职行为的，经董事会决定可随时解聘，并追究其经济责任。

（4）监事

公司设一名监事，由股东委派，任期三年，经继续委派可以连任。公司的监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）提议召开临时股东会会议，在董事会不履行本法规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；

5）向股东会会议提出议案；

6）其他职权。

监事可以列席董事会会议。

二、公司章程符合《公司法》及中国证监会有关规定的情况

绵阳项目公司现行有效的公司章程系日期为2022年5月16日的《绵阳凯德商用置业有限公司章程》，公司章程已载明公司名称、住所和经营范围，公司注册资本，股东名称，股东出资方式、出资额和出资时间，股东的权利义务，股东的职权、职责及

行使规定，公司的组织机构及其产生办法、职权、议事规则，财务、会计、利润分配及劳动用工制度，公司的解散事由与清算、终止，股东认为需要规定的其他事项。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，绵阳凯德商用置业有限公司的公司章程符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

三、有权机构授权情况符合有关规定的情况

根据《绵阳凯德商用置业有限公司章程》，经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司对股东、执行董事、经理、监事职权的规定符合《公司法》的有关规定。

四、组织架构及各部门职责说明

基于绵阳项目公司控股股东为凯德商用，凯德商用的实际控制人为凯德投资。结合绵阳项目公司的实际情况，为提升管理效能，绵阳项目公司沿用凯德投资下属主要原始权益人凯德商用的组织架构进行统一管理，具体如下：

凯德商用根据现行法律、法规及相关规定，建立了完善的组织架构及法人治理结构，同时结合自身生产经营实际，设立了包括商业及办公楼管理部、投资组合管理部和产品设计部等职能部门。各部门都制定了部门职责文件，明确了各部门的职责权限和责权关系，形成了各司其职、各负其责、相互协调、相互制约的高效工作机制，确保公司整体运作顺畅。

凯德商用的组织架构框架具体情况详见“2.2.1.5”之“四”。

五、项目公司组织架构健全、清晰情况

根据《绵阳凯德商用置业有限公司章程》，公司设置股东、执行董事、经理和监事等治理架构。不动产基金设立后，项目公司在满足业务实际需求的前提下，总体上应以精简、高效的原则配置人员。项目公司法定代表人、董事（兼任总经理）、财务负责人均应由基金管理人指定人员担任。基金管理人有权自行或聘请会计师对项目公司开展财务报表审计和专项审查，包括但不限于审核项目公司的财务报告、评估内部审计制度、会计制度及内控制度的有效性；审计重大交易和关联交易；对项目公司财务、会计基本制度、内控制度及预算执行情况进行监督等。经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问认为，公司组织架构健全、清晰。

六、项目公司财务会计制度和财务管理制度

绵阳项目公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致。

2.3.1.6独立情况

一、项目公司财产权属情况

绵阳项目位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号，建筑面积共计130,142.92平方米，一期项目用地的使用期限至2044年9月12日，用途为商服用地，二期项目用地的使用期限至2047年6月30日，用途为商业用地，一期于2006年建成，二期于2014年建成，建设单位为绵阳凯德商用置业有限公司。截至本财务顾问报告出具日，绵阳项目已取得了对应不动产权属证书，共用土地面积共计为26,851.42平方米，建筑面积共计为130,142.92平方米，一期房屋用途为地下车位、商业服务，二期房屋用途为地下一层为车库、商业。

截至本财务顾问报告出具之日，绵阳项目的资产范围为绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号、《不动产权证书》《房地产权证》项下产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权。绵阳项目分两期开发建设，其中一期项目的建筑面积为56,537.75平方米，二期项目的建筑面积为73,605.17平方米。绵阳项目不动产权属证书的权利人为绵阳凯德商用置业有限公司。

表91 绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第0002561号	绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及-1层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	国有建设用地使用权2044年9月12日止
二期项目						
2	绵城国用（2010）第18237号	涪城区临园路东段74号	11,269	/	/	2047年6月30日止
3	绵房权证监证字第0292764号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
计						

1）关于绵阳项目部分资产未办理产权登记的具体情况及原因

根据原始权益人提供的相关资料及说明，绵阳项目存在测绘报告记载建筑面积为631.27平方米的原规划为物业管理用房的公共配套部分（以下简称“绵阳公共配套部分”）未办理产权登记。根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳公共配套部分未办理产权登记的原因，系因为根据绵阳市不动产登记实践，无法就规划为公共配套设施的部分办理独立业主的产权登记。

2）绵阳公共配套部分未办理产权登记不影响绵阳项目公司对该部分的所有权和/或使用权

根据《民法典》第二百三十一条规定：“因合法建造、拆除房屋等事实行为设立或者消灭物权的，自事实行为成就时发生效力。”基于前述，法律顾问认为，绵阳项目公司作为绵阳公共配套部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

3）未办理产证面积对收入的影响

根据公司说明及其提供的竣工图纸记载，上述未办理产证的绵阳公共配套部分，因商场经营布局需要，目前实际用作商铺对外出租，并相应产生租赁收入。该部分收入过去三年分别为81.15万元、79.90万元以及87.83万元，占绵阳项目总收入的比例分别为0.72%、0.68%以及0.72%，整体占比较小。

同时，绵阳项目六层原有390.78平方米的经营面积规划用于咖啡厅，但实际用作物业管理用房，该部分本可产生经营收入的面积实际未产生收益。因此从整体来看，原六层可经营面积的实际使用功能发生了调整，相应经营转移至上述公共配套区域（该部分面积中实际用于租赁的面积为320.63平方米，剩余包括分摊面积116.34平方米、公区面积171.3平方米、IT机房23平方米。）进行对外租赁。因此，该部分公共配套所产生的收入，并非完全来自于未办理产证面积的增量贡献，实质上来源于产证内其他面积收入的内部转移。

根据法律顾问于公开渠道的检索，就上述实际用途与规划用途不一致问题，目前四川省及绵阳市相关法律法规未明确规定具体罚则。为缓释前述风险，《绵阳项目公

司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目实际用途与规划用途不一致事宜而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

4）整体结论

综上所述，管理人及法律顾问认为，绵阳项目公司因合法建造享有绵阳公共配套部分的所有权和收益权，绵阳项目公司为绵阳项目的合法使用权人和/或所有权人，绵阳项目权属清晰；绵阳公共配套部分未办理产权登记事宜不会对绵阳项目公司股权合法有效转让和绵阳项目稳定运营造成实质不利影响，符合《审核关注事项》第十二条第（二）项规定。

二、商标权、专利权、版权、特许经营权等的权利期限情况

根据原始权益人说明并经法律顾问在国家知识产权局专利业务办理系统专利审查信息查询网站（网址：https://cponline.cnipa.gov.cn/）、国家知识产权局商标局/中国商标网（网址：https://wcjs.sbj.cnipa.gov.cn/）的检索，截至查询日2026年1月26日，绵阳项目公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

三、金额较大、期限较长的其他应收款、其他应付款、预收及预付账款产生的原因及交易记录、资金流向

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)按照中国注册会计师审计准则的规定审计了绵阳项目公司的审计报告，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度利润表以及财务报表附注，并出具了标准无保留意见的《审计报告》，以下是相应款项的分析：

1、其他应收款

2023年-2025年，绵阳项目公司其他应收款余额分别为6,197.68万元、6,289.42万元、6,159.44万元，按款项性质分类的其他应收款账面价值构成如下：

表92绵阳项目近三年末其他应收款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方	6,175.96	100%	6,155.28	98%	6,129.89	100%
其他	21.72	0%	109.87	2%	29.55	0%
合计	**6,197.68**	**100%**	**6,265.15**	**100%**	**6,159.44**	**100%**

绵阳项目的其他应收款主要由关联公司往来款构成，各报告期末关联方款项占比均在100%。

2、其他应付款

2023年末-2025年末，绵阳项目其他应付款余额分别为3,210.88万元、2,088.78万元、2,495.60万元，按款项性质分类的其他应付款账面价值构成如下：

表93绵阳项目公司近三年末其他应付款构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
押金及保证金	2,055.98	64.03%	1,710.43	81.89%	2,119.06	84.91%
应付关联方款项	787.79	24.54%	131.11	6.28%	118.14	4.73%
预提费用	367.11	11.43%	247.24	11.84%	258.40	10.35%
合计	**3,210.88**	**100.00%**	**2,088.78**	**100%**	**2,495.60**	**100.00%**

2023年-2025年，绵阳其他应付款主要由押金及保证金、预提费用及其他构成。其中，保证金主要为租赁保证金、押金等，预提费用主要为预提市场费用、维护费用、公共事业费、中介机构费用等。

3、预付款项

2023年末-2025年末，绵阳项目预付款项余额分别为134.72万元、280.38万元、184.53万元。报告期各期末，绵阳项目按账款分类的预付款项构成如下：

表94绵阳项目公司近三年末预付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
增值税	-	0%	-	0%	-	0%
其他	134.72	100%	280.38	100%	184.53	100%
合计	**134.72**	**100%**	**280.38**	**100%**	**184.53**	**100%**

2023年-2025年，绵阳项目公司预付款项主要为增值税费和其他，其他预付款中主要包含能源费用、预付工程款、预付管理费用等。

4、预收款项

2023年末-2025年末，绵阳项目预收款项余额分别为419.12万元、507.57万元、459.73万元，主要为租金。预收款项按款项性质构成分析如下：

表95绵阳项目公司近三年末预收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金	396.32	95%	456.15	90%	440.80	96%
其他	22.79	5%	51.42	10%	18.93	4%
合计	**419.12**	**100%**	**507.57**	**100%**	**459.73**	**100%**

5、应收款项

2023年末-2025年末，绵阳项目公司应收款项余额分别为、64.05万元、93.21万元、95.74万元，按款项性质分类的应收款项构成如下：

表96绵阳项目近三年末应收款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
租金物管费	33.01	52%	40.00	43%	30.04	31%
其他	31.04	48%	53.20	57%	65.70	69%
合计	**64.05**	**100%**	**93.21**	**100%**	**95.74**	**100%**

6、应付款项

2023年末-2025年末，绵阳项目公司应付款项余额分别为88.03万元、95.77万元、

35.60万元，按款项性质分类的其他应收款构成如下：

表97绵阳项目近三年末应付款项构成情况（按款项性质）

单位：万元

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方服务	88.03	100%	63.61	66%	35.60	100%
其他	-	0%	32.16	34%	-	0%
合计	**88.03**	**100%**	**95.77**	**100%**	**35.60**	**100%**

绵阳项目的应付款项主要由关联方服务构成。2023年-2025年，关联方服务款项占比始终在66%以上。

四、项目公司资产被原始权益人及其关联方控制和占用的情况

经财务顾问和法律顾问核查，根据绵阳项目已取得的不动产权证。绵阳项目公司合法持有绵阳项目的国有建设用地使用权及房屋所有权。同时，根据财务顾问和法律顾问适当核查并经绵阳项目公司书面确认，绵阳项目公司不存在已申请的在中国内地注册的专利、商标及版权等知识产权。

财务顾问和法律顾问通过实地走访、现场访谈和核查证照等方式适当核查后认为，绵阳项目权属清晰，且绵阳项目公司已合法控制和占用绵阳项目的土地使用权及房屋所有权。经核查，财务顾问认为，绵阳项目公司公司资产不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况，具备资产独立性。

五、项目公司财务会计部门或财务人员团队及会计核算体系的独立情况

绵阳项目公司财务管理依托凯德投资本部整体的财务管理制度，并依托凯德投资下财务与企业服务-中国共享服务-财务共享服务中心部门的财务人员团队。未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，项目公司财务具备独立性。

六、项目公司的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度

绵阳项目公司的财务会计制度沿用实际控制人凯德投资的管理制度进行统一管理。实际控制人制定了一系列财务管理制度，包括不限于《凯德投资（中国）财务授权权限》《凯德中国采购政策》《关联方交易披露要求》等。

七、项目公司独立在银行开户、独立纳税情况

绵阳项目公司独立在银行开立了公司基本账户，账户信息如下：

表98绵阳项目公司基本户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
基本户	绵阳凯德商用置业有限公司	755915953610803	招商银行股份有限公司绵阳分行

绵阳项目公司独立在银行开立了公司一般账户，账户信息如下：

表99绵阳项目公司一般户信息情况表

账户类型	户名	账号	开户行
一般户	绵阳凯德商用置业有限公司	837200200013814	华侨银行有限公司成都分行
一般户	绵阳凯德商用置业有限公司	50010078801800000712	上海浦东发展银行股份有限公司绵阳分行

截至本财务顾问报告出具日，项目公司独立在银行开户、独立纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。由于项目公司仅持有不动产项目，无其他类别的经营业务，故项目公司适用于实际控制人会计制度进行独立的会计核算。

经核查，基金管理人、计划管理人、财务顾问及法律顾问认为，项目公司财务管理依托实际控制人整体的财务管理制度，并依托运管机构的财务人员团队。但未来项目公司纳入不动产基金后，将由基金管理人自行派员负责项目公司的财务管理，并聘请专业会计师事务所进行审计工作，绵阳项目公司财务具备一定的独立性。

2.3.1.7商业信用情况

经查询中国人民银行征信中心于2026年1月4日出具的绵阳项目公司的《企业信用报告》，绵阳项目公司不存在未结清的不良贷款信息；经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中不存在绵阳项目公司在报告期内存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况。

根据原始权益人说明及其提供的资料，并经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（广东）网站（网址：https://credit.gd.gov.cn/）、信用中国（广东深圳）网站（网址：https://www.szcredit.org.cn/#/index）、信用能源网站（网址：https://xyny.nea.gov.cn/main）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：http://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/）及企查查官网（https://www.qcc.com/），截至查询日2026年1月26日，在前述网站公布的信息中，绵阳项目公司在报告期内不存在重大违法、违规或不诚信记录或被纳入重大税收违法案件当事人的情况。

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和法律顾问核查及项目公司确认，绵阳项目公司按期办理企业年检，在维护产品质量等方面均积极履行自身的社会责任，按期缴纳相关税费，不存在因未按期履行合同而产生的重大处罚及诉讼行为，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

2.3.2项目公司所在行业和经营模式

2.3.2.1行业情况及竞争状况

一、项目公司所属行业及行业政策

详见“2.2.3.1”之“一”。

二、行业发展情况和未来发展趋势

详见“2.2.3.1”之“二”。

三、不动产项目所在地区宏观经济情况

1、绵阳市经济环境

（1）绵阳市经济环境

1）绵阳市地区生产总值

绵阳市经济总量持续稳定增长。2024年全年，全市地区生产总值实现4,344.03亿元，同比增长7.0%。其中：第一产业增加值345.65亿元，同比增长2.7%，第二产业增加值1,809.65亿元，同比增长6.8%，第三产业增加值2,188.73亿元，同比增长8.1%。三次产业结构比为8.0：41.7：50.3。

2025年前三季度绵阳市地区生产总值为3,198.1亿元，同比增长6.1%。其中，第一产业增加值235.1亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值1,315.9亿元，同比增长5.3%；第三产业增加值1,647.1亿元，同比增长7.3%。

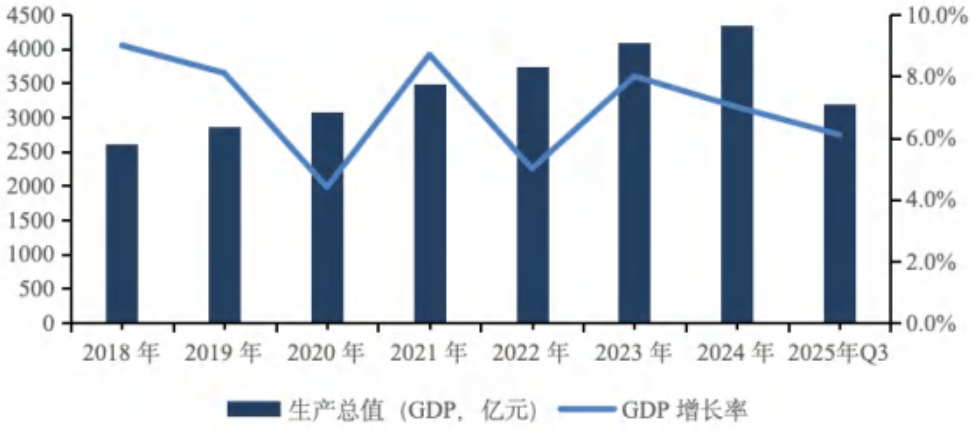


图25绵阳市2018年-2025年第三季度年地区生产总值与增长率

数据来源：绵阳市统计局统计公报

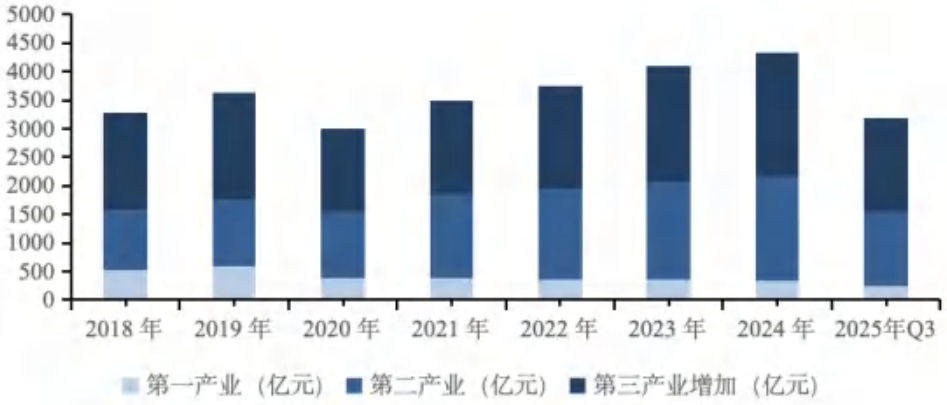


图26绵阳市2018年-2025年第三季度三产情况

数据来源：绵阳市统计局统计公报

2）固定资产投资及其增长

绵阳市固定资产投资近年保持稳定增长趋势。2024年，全市完成固定资产投资（不含农户）同比增长6.0%，建设改造投资增长17.9%，有效对冲房地产领域调整影响。房地产开发投资同比下降31.4%，但随着房地产新政10条等政策实施，城区商品房销售月均环比增长16.7%，市场呈现结构性回暖迹象。交通投资完成103.6亿元、连续9年超百亿元，水利投资突破60亿元。工业投资增长15.9%，总量居全省第2位，其中工业技改投资增长17.6%，412家规模以上工业企业实施“智改数转”，带动投资超100亿元，支柱产业中汽车制造业投资增长18.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业投资增长12.5%，产业升级动能持续增强。高技术制造业投资增长15.3%，其中电子及通信设备制造业增长12.7%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长6.4%。民间工业投资稳步增长，投资力度加大，335个省市重点项目年度投资超计划27.8个百分点。2025年前三季度，全市固定资产投资（不含农户）同比增长2.5%。扣除房地产开发投资，固定资产投资增长6.4%。

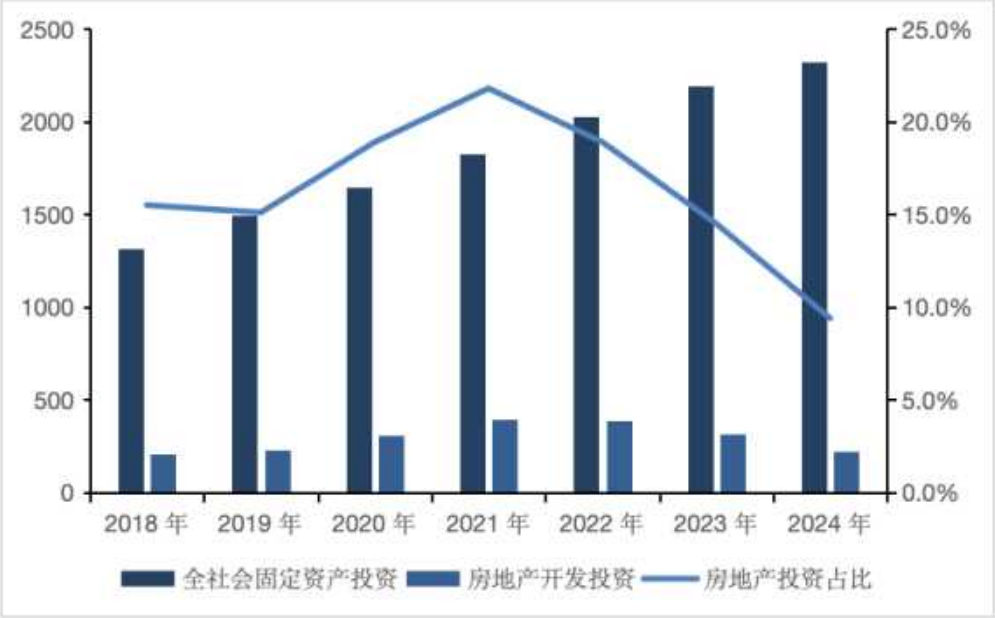


图27绵阳市2018-2024年固定资产投资与房地产开发投资

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025年前三季度未披露

3）居民收入水平

绵阳市城乡居民收入呈现稳步增长趋势，居民生活水平持续提高。2024年末，绵阳城镇居民人均可支配收入49,666元，同比增长5.3%；农村居民人均可支配收入23,124元，同比增长7.0%，农村居民收入增速高于城镇居民1.7个百分点，城乡增收协调性持续增强。城乡居民人均收入比值为2.15，比2023年缩小0.08，城乡收入差距进一步缩小，发展成果更多更公平惠及城乡居民。2024年城镇居民人均可支配收入为30,546元，消费支出占可支配收入的比重约为61.5%，同比增长约5.4%。

图28绵阳市2018-2024年城镇居民人均可支配收入

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025年前三季度未披露

4）社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025年前三季度，绵阳全市社会消费品零售总额1,460.2亿元，同比增长7.2%。限额以上批发和零售业中，大宗商品消费持续升温，家用电器和音像器材类同比增长30.7%；基本生活类消费增长稳定，粮油食品饮料烟酒类、日用品类商品零售额分别增长20.9%和28.8%；品质升级类消费加速扩容，文化办公用品类增长20.9%，家具类增长18.9%，智能、高端消费品类占比持续提升。在以旧换新政策加力扩围带动下，大宗消费潜力持续释放，家电及3C数码以旧换新累计申领超32万笔、补贴金额3.9亿元，汽车以旧换新拉动消费超22亿元，稳居全省前列。线上消费增长幅度较大，限额以上企业通过互联网实现的商品零售额62.5亿元，同比增长63.6%；商品零售1,229.7亿元，增长7.5%；餐饮收入230.5亿元，增长5.4%，城乡消费市场同步升温，城镇与乡村消费品零售额均同比增长7.2%。

2025年前三季度，绵阳市居民消费价格总体运行平稳。教育文化娱乐价格上涨3.8%；其他用品及服务价格上涨2.3%；医疗保健价格上涨0.6%；居住价格与生活用品及服务价格均上涨0.2%；食品烟酒价格下降0.3%；衣着价格下降1.2%；交通通信价格下降1.4%，物价整体波动幅度可控。

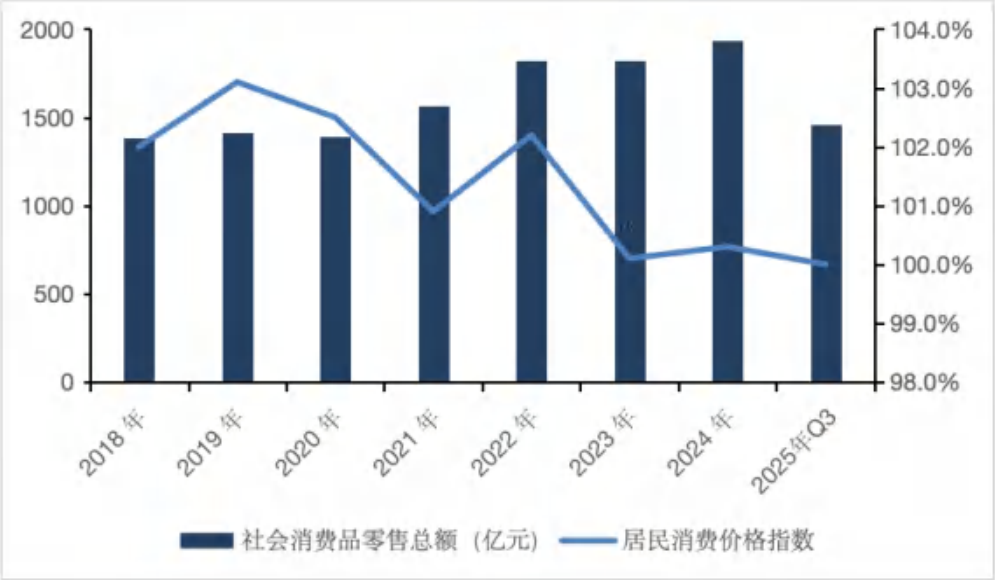


图29绵阳市2018年-2025年第三季度社会消费品零售总额与居民消费价格指数

数据来源：绵阳市统计局统计公报

5）人口规模和结构及城镇化水平

根据2022年住建部年鉴大城市名单显示，我国城市规模层级清晰，其中绵阳市以城区人口为核心指标，属于Ⅱ型大城市行列。据最新人口统计数据，绵阳市城区（涪城区、游仙区、安居区）人口合计223.32万人，在四川省内位居第3位，是川北地区人口集聚与辐射带动的核心城市。2025年1月及6月，绵阳市先后印发《关于发挥公共实训基地作用加快建设公共实训城的十条措施》《绵阳市博士后工作创新发展实施办法》等政策，完善技能人才培养体系与高层次青年人才保障机制，构建“产训融合、校企协同”的人才发展生态。

2024年末，绵阳常住人口492.20万人，常住人口城镇化率达56.93%，年末户籍人口522.94万人，户籍总户数196.95万户，户籍人口城镇化率37.42%。全年户籍出生人口2.59万人，死亡人口4.34万人，人口自然增长率为-0.357%。

图30绵阳市2018-2024年人口变化情况

数据来源：绵阳市统计局统计公报，2025年前三季度未披露

根据绵阳市第七次全国人口普查数据表明，全市常住人口中，0—14岁人口为68.77万人，占14.13%；15—59岁人口为302.64万人，占62.16%；60岁及以上人口为115.41万人，占23.71%，其中65岁及以上人口为89.38万人，占18.36%。本项目所在的涪城区常住人口位列绵阳市各行政区域第一位，各区县常住人口最新排名如下所示：

表100绵阳市各区县常住人口数量

名次	区域	人口（万人）
1	涪城区	133.55
2	三台县	94.35
3	江油市	73.32
4	游仙区	56.98
5	安州区	38.44
6	盐亭县	36.24
7	梓潼县	27.8
8	北川羌族自治县	17.96
9	平武县	12.46

数据来源：绵阳市第七次全国人口普查公报

（2）绵阳市城市规划

1）基础设施状况

A.航空

绵阳南郊机场是川北地区重要的航空枢纽，为4D级民用运输机场，是四川省第

二大民用机场，承担着川北及川西北区域的航空客运核心功能。近年来，机场航线网络持续加密、通达性不断提升，2025年夏航季已开通航线40余条，通航城市达41个，合作执飞航空公司20家，其中西藏航空在绵投入2架驻场运力保障运力稳定。从航线密度来看，通航城市中26个城市实现每天1班及以上，占比达63.41%，其中北京、拉萨航线日均4班，上海、深圳、杭州、乌鲁木齐等9个城市日均2至3班，石家庄、长沙、宁波、广州等15个城市日均1至2班，形成了覆盖国内主要经济中心、旅游热点城市的航线网络。2025年春节假期，机场保障航班664架次，发送旅客8.5万人次，同比增长12.32%；暑运期间客流增长显著，2025年7月单月进港旅客达14.82万人次，同比增长18.75%。

B.铁路

绵阳是四川省重要的铁路枢纽，已形成以普速铁路与高速铁路协同发展的铁路运输体系，境内铁路运营总里程达297公里，其中高速铁路154公里，常态化开行列车97.5对/日，高铁占比达87.28%，铁路客运量持续位居全省第2位。客运枢纽以绵阳站为核心，安州站、高川站为补充，其中绵阳站是宝成铁路、西成高铁的重要中间站，2024年客运量超2,000万人次，日均发送旅客5.58万人次，2025年4月4日单日客流量达10.1万人次，创历史新高。2025年春运计划开行旅客列车118.5对，较2024年增加15.5对，有效提升高峰客流疏导能力。在建的绵遂资内铁路绵阳至遂宁段于2024年8月开工，总投资303.3亿元，新建正线136.21公里，设计时速250公里，新设绵阳南、三台等4座车站，预计2028年建成通车，进一步完善区域高铁网络。

C.公路

绵阳已构建起以高速公路为骨架、国省干线为支撑、县乡公路为脉络的立体化公路交通网络，是川北地区重要的公路交通枢纽。高速公路发展成效显著，已实现“县县通高速”目标，成为全省第二个达成该成就的地级市，截至2025年9月，全市高速公路通车总里程达755公里，稳居全省第二，“十四五”以来累计完成综合交通投资超720亿元，年度投资连续五年突破百亿元大关。2025年9月底九绵高速全线贯通，缩短绵阳至九寨沟的通行时间，通车首月通行车辆突破160万辆次。目前全市有6条高速在建，总里程337公里，其中G5绵广扩容等项目计划2025年通车，预计通车后全市高速公路总里程将达770公里。绵阳市拥有多个五级及以上公路客运站和货运站，形成了覆盖

城乡、联通省内外的客货运输网络。

D.公共交通

绵阳市公共交通体系持续完善，以城市公交为核心的公共出行网络不断优化。截至2025年9月，绵阳公交集团共开行公交线路124条（含村村通5条），公交车保有量达1,249辆，运营线网里程1,185.59公里，线路总里程3,506公里，形成了覆盖城乡的完善公交网络。2025年，绵阳公交集团新购置279辆新能源公交车，分别投用至27条城区运营线路，覆盖东南西北各个区域，至此全市新能源公交车辆比例已提升至90%。2024年全市公交客流总量达1.41亿人次，同比增长10%；2025年端午假期，主城区公交运送旅客110万余人次，“五一”期间运送旅客166.9万人次，有力保障群众出行需求。

2）国民经济和社会发展规划

绵阳市“十四五”时期发展的总体目标是：全面贯彻落实党中央、省委决策部署，牢记嘱托、感恩奋进，加快建设中国特色社会主义科技创新先行区和省域经济副中心，全面建设社会主义现代化绵阳迈出坚实步伐。科技城建设成色更足，创新策源能力显著提升；现代产业体系加快构建，经济总量稳步攀升；区域发展格局持续优化，“一核两翼、三区协同”发展格局更加成熟；改革开放纵深推进，内陆开放新高地建设取得突破；生态环境持续改善，长江上游生态屏障更加牢固；民生福祉不断增进，人民生活品质稳步提高，建成创新之城、产业之城、宜居之城、开放之城、幸福之城。

经济发展迈上新台阶。在质量效益明显提升的基础上，实现经济持续健康发展，经济结构更优化、产业基础高级化、产业链现代化，先进制造业与现代服务业深度融合，现代化经济体系建设取得重大进展。“十四五”时期，地区生产总值年均增长7%左右；到2025年，地区生产总值突破4,600亿元，人均突破9.33万元，经济总量稳居全省第2位，绿色低碳优势产业营业收入保持15%以上增长，为建设省域经济副中心奠定坚实基础。

创新驱动取得新成效。中国特色社会主义科技创新先行区建设成势见效，国家战略科技力量持续集聚，重大科技基础设施加速布局，科技成果向现实生产力转化效率显著提升，创新生态不断优化。“十四五”时期，研发经费投入强度长期保持全国前列、全省第一；到2025年，国家级科研院所总数稳定在20家以上，科技创新竞争力稳居全国百强城市前列，连续上榜中国十大最具科技创新潜力城市。

改革开放实现新突破。营商环境改革持续深化，“放管服”改革成效显著，现代产权制度和要素市场化配置体制机制更加完善，改革综合效应有效释放。高水平开放进一步扩大，跨境电商综合试验区、综合保税区提质增效，中欧班列成渝号（绵阳）常态化开行，对内对外开放水平持续提升。成德绵一体化发展深入推进，区域协同联动能力显著增强，成为西部内陆改革开放新高地。

城市文明实现新提升。社会主义核心价值观更加深入人心，市民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，红色文化、科技文化、羌藏彝民族文化品牌影响力显著提升。公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，文旅产业破局起势，“一个枢纽基地、三条精品线路、全域旅游示范区”文旅发展格局更加完善，文化强市旅游强市建设融合推进，蝉联全国文明城市称号。

生态环境得到新改善。国土空间开发保护格局不断优化，构建“两山六河四区”多层次国土空间生态保护体系，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源利用效率持续提升，主要污染物排放总量持续减少，生态系统安全性稳定性显著增强。空气质量优良天数比率稳步提升，重返全国空气质量达标城市行列；森林覆盖率提高到56.13%，涪江干流水质稳定达到地表水Ⅱ类标准，国省考核断面水质优良率保持100%，建成美丽四川建设实践基地。

民生福祉取得新进步。公共服务体系更加完善，社会公平正义更加彰显，“十四五”时期，居民收入增长和经济增长基本同步，城乡居民人均可支配收入持续增长，累计城镇新增就业27.7万人以上，民生支出占一般公共预算支出比重保持68%以上；到2025年，农村户用卫生厕所普及率提升至96.4%、生活污水有效治理率提升至85%，社会保障体系更加优化更可持续，平安绵阳、幸福绵阳达到更高水平。

乡村振兴实现新跨越。都市现代农业发展水平显著提高，“天府粮仓”绵阳片区建设成效突出，“森林四库”建设深入推进，林粮综合产值突破100亿元。城乡融合发展体制机制更加完善，城乡生产要素双向自由流动的制度性通道基本打通，城乡公共服务和公共资源配置更加合理，城乡发展差距和居民生活水平差距明显缩小。北川石椅羌寨乡村振兴先行区建设高标准推进，脱贫攻坚成果持续巩固拓展，连续保持全省考核评估“好”的等次，农业农村现代化走在全省前列。

城市治理达到新水平。城市发展战略进一步优化，“一城双心、组团协调”城市发

展新格局更加成熟，“重构一环、贯通二环”全面实现。基础设施更加完善，“县县通高速”目标全面达成，高速公路通车总里程稳居全省第二，区域综合交通枢纽功能显著增强。城市更新改造深入推进，“三江六岸”人居环境持续提升，智慧城市建设成效显著，公共安全治理模式向事前预防转型，“平安五力”提升行动深入实施，政府效能持续提升，市域社会治理现代化加快推进，建成西部现代化治理示范城市。

3）城市总体规划

2024年2月27日，四川省人民政府正式批复《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》（以下简称《规划》），并于2025年5月6日由绵阳市人民政府印发实施。该总体规划以“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”为目标愿景，围绕建设具有全国影响力的中国（绵阳）科技城、国家重要的国防军工和科研生产基地、国家科技创新先行区、西部陆海新通道重要枢纽，加快建成川北省域经济副中心，在高质量发展中彰显绵阳特色与担当。

A.优化“一核一圈、三区两屏”国土空间开发保护格局

空间格局方面，《规划》落实主体功能区战略，提出构建“一核一圈、三区两屏”的国土空间开发保护总体格局，坚持创新引领、产城融合、职住平衡、生态优先，形成多中心、组团式、网络化的空间发展结构。“一核”即绵阳中心城区，是加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心的核心承载地；“一圈”即以绵阳中心城区为核心的绵阳科技城都市区，推动周边县（市）联动发展；“三区”即中部平原河谷片区、东南丘陵片区和西北山地片区，依托不同地域特征构筑差异化发展空间；“两屏”即涪江上游生态屏障和岷山横断山脉生态屏障，筑牢长江上游生态安全底线。

在中心城区层面，依托“三江环绕、四山环抱”的山水生态本底，延续城市沿江发展特征，构建“双心、多组团”的城市空间格局。“双心”一是城市老城中心，打造高品质、宜居宜业的魅力城区；二是城市新中心，聚焦发展科技孵化、科技转化、科技服务，构建完善的科技创新功能体系；“多组团”则尊重自然山水格局，采取产城融合发展模式，以城促产、以产兴城，支撑科技城高质量可持续发展。

图31绵阳市市域空间结构图

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

图32绵阳市中心城区“双心、多组团”空间结构示意图

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

B.建设西部陆海新通道重要枢纽

《规划》明确将构建高效安全的基础设施体系作为重点任务，优化综合立体交通

网络布局，推进区域重大基础设施建设，打造外联内畅、功能完善的综合交通枢纽。推动绵遂资内铁路绵遂段建成通车、绵安段立项开工，研究铁路重点工程，形成“十字型”铁路骨架，强化与成渝地区及周边城市的快速联通；推动公路G5绵广扩容、南三高速建成通车，加快推进茂三、北安等高速公路建设，推进国省干线公路提档升级和农村公路提升行动，完善全域公路网络；航空加密国内直达航线、货运航班布局，规划建设一批通用机场和垂直起降点，建成保障有力、智慧高效的航空运输体系；航运积极融入嘉陵江—长江上游航运体系，提升涪江航道等级和通航能力，研究制定绵阳港总体规划。

图33绵阳市综合交通体系规划图-铁路和机场

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

图34绵阳市综合交通体系规划图-公路

资料来源：《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》

C.城市发展目标

绵阳市以“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”为核心导向，聚焦建设中国特色社会主义科技创新先行区、成渝绵“创新金三角”，落实“五市战略”，塑造富有地域特色和人文魅力的城乡风貌，彰显科技资源丰富、军民融合深度发展的城市特色。

2025年，全面建成川北省域经济副中心，经济总量突破4,600亿元，人均突破9.33万元。中国特色社会主义科技创新先行区建设成势见效，科技城建设成色更足；“县县通高速”全面实现，区域综合交通枢纽功能显著增强；公共服务体系更加完善，城乡融合发展格局初步形成，宜居宜业水平全面提升，成渝绵“创新金三角”协同效应充分彰显。

2035年，基本建成中国特色社会主义科技创新先行区，全面建成成渝经济副中心、科创副中心、消费副中心、金融副中心、教育文化医疗副中心和西部陆海新通道重要枢纽。市域常住人口总规模达599.5万人，城镇化率提升至82.1%；耕地保有量不低于523.27万亩，生态保护红线面积不低于4,572.17平方千米，城镇开发边界面积控制在543.23平方千米以内；创新引领力、枢纽辐射力、产业竞争力、文化感召力、现代化

治理能力全面增强，城市与自然生态和谐相融，建成美丽四川建设实践基地。

2050年，全面建成具有全国影响力的科技创新高地和现代化区域中心城市，在成渝地区双城经济圈建设中发挥重要支撑作用，成为彰显中国特色、体现四川韵味、具有绵阳特质的现代化典范城市，在全国创新型城市网络中发挥更广泛的引领带动作用。

4）土地利用总体规划

依据《绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年）》，绵阳市落实“加快建设中国科技城、全力打造成渝副中心”的城市发展目标，在“一核一圈、三区两屏”国土空间开发保护框架指导下，针对绵阳土地利用现状特点和问题，立足于统筹区域和城乡土地利用，筑牢长江上游生态安全底线，保障科技创新与产业发展空间需求，实施“优化集约”战略和“协同保护”战略。

A.优化集约战略

实施差别化土地利用政策，通过中心城区更新提升、科技城都市区联动发展，优化城乡用地布局与结构，强化存量用地挖潜，提升土地利用效率，为科技创新和产业升级提供高质量空间保障。

推进中心城区更新提升。依托“三江环绕、四山环抱”的山水生态本底聚焦“双心、多组团”城市空间格局优化，通过建设用地二次利用，推进旧城镇、旧厂房、旧村庄改造升级。老城中心重点优化用地结构，完善公共服务配套，打造高品质宜居宜业魅力城区；城市新中心优先保障科技创新空间，规划33平方公里增量空间集中打造科技协同创新功能区，布局12个科技创新特色产业集群，新增产业用地20平方公里，引导科技孵化、转化、服务等功能集聚，实现城区土地效益与创新功能双提升。

推动科技城都市区集约发展。以绵阳中心城区为核心，带动周边县（市）联动发展，有序引导都市区内土地紧凑利用。优化产业用地布局，保障绵遂资内铁路沿线等重点区域发展空间，促进形成特色鲜明的现代产业体系；提高民生用地比例，配套建设引才、聚才、育才相关的居住、教育、医疗、商业休闲等设施，优化城乡用地结构，实现都市区土地集约高效利用与功能协同提升。

B.协同保护战略

通过严格的边界管控和多元土地复合利用，在严守耕地保护红线、筑牢生态屏障

基础上，统筹协调生产、生活、生态用地需求，创建“群山入城、六水润城、城绿相融、山水相通”的环境友好型土地利用模式，促进经济社会与生态环境和谐发展。

强化全域边界管控。科学划定并严格落实各类空间控制线，到2035年，确保耕地保有量不低于523.27万亩，其中永久基本农田保护面积不低于457.86万亩；生态保护红线面积不低于4,572.17平方千米；城镇开发边界面积控制在543.23平方千米以内。通过耕地保护红线、生态保护红线、城镇开发边界“三线”刚性约束，协调土地利用与生态建设关系，依托西北部山区、中部盆地、东南部丘区构筑差异化发展空间，筑牢涪江上游、岷山横断山脉两大生态屏障，实现土地利用的城乡协调与生态安全统一。

倡导多元土地复合利用。农业依托“天府粮仓”绵阳片区建设，推进高标准农田集中连片开发，提升农用地综合利用效率；生态与旅游结合生态绿楔、山水绿廊等绿地系统建设，推动生态用地与文旅产业协同发展，打造“300米见绿、500米见园、1公里抵山水”的高品质环境；产业推广工业用地复合开发，配套建设研发、办公、配套服务等设施，变单一功能用地为多功能复合利用形态，提高土地综合效益，实现土地利用的功能协调与可持续发展。

四、标的资产所在城市及区域市场分析

（1）绵阳市优质商业物业市场

1）市场概览及分布

绵阳作为中国科技城、成渝地区双城经济圈重要节点城市，同时肩负着建设四川省域经济副中心的使命，商业积淀深厚且充满活力。从传统商业街的烟火氤氲到现代化商业综合体的崛起，绵阳始终立足区域消费中心定位，在川北商业发展进程中扮演着引领角色。

绵阳商业历经“百货—百货+超市—购物中心—体验型购物中心”四段迭代。2000年前以临园路百货大楼、兴力达、新世界为单核零售；2014年王府井、百盛引入化妆品首店，仍重零售。2020年后绵阳存量商业体加速调改，呈现“去零售化、强体验感”的鲜明导向：2024年王府井转型京东奥莱，聚焦折扣业态并打通线上仓配链路；上马百盛2025店将零售占比压缩至45%，引入亲子剧场、城市潜水、Livehouse等非标体验业态；全新布局的城市美学中心更以30%的零售占比，主打策展、轻户外与美

学教育复合场景。这一系列举措，宣告绵阳商业发展逻辑从“商品售卖”转向体验价值创造。

经过多年发展，目前绵阳商业市场呈现“以传统核心商圈为根基，向科技城新区等新兴区域拓展、多点绽放”的格局。其中，以临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心）为代表的传统核心商圈、上马商圈为主要代表的科技城新区新兴商圈以及经开万达城南商圈构成绵阳三大核心商圈，支撑起城市商业的基本盘。

图35绵阳市核心商圈分布示意图

备注：图中 1 为传统核心商圈，2 为科技城新区新兴商圈，3 为经开万达城南商圈

表101

商圈	简介	代表项目
传统核心商圈	临园路-人民公园商圈（传统核心与行政中心），绵阳最古老、最成熟的商业与行政心脏地带。城市的主干道临园路横贯东西，构成了这个商圈的主动脉。该区域商业密度最高，城市功能最综合。	绵阳涪城万达广场、凯德广场、茂业百货、新世界百货等
科技城新区新兴商圈	上马商圈为主要代表 绵阳近年来成长最快、最具活力的新兴商圈，集中体现了“产城融合”和“城市更新”的成果。它紧邻科技城新区创新中心和产业园，其发展深度融入区域科技创新生态	上马故事商业街、绵阳上马百盛、新投美学生活中心

商圈	简介	代表项目
经开万达城南商圈	以绵阳经开万达广场为绝对核心，地处涪江与安昌江汇流形成“三江”的南岸，这是一个典型的以超大型商业综合体为核心驱动的区域型商圈。服务于绵阳城南片区（包括整个经开区）的庞大常住人口，有效承接了老城区商业的辐射外溢，是“多组团”城市形态中一个功能完善、自成体系的商业和生活组团。	绵阳经开万达广场

2）优质商业现有供应

截至2025年第三季度，绵阳市三大核心优质购物中心总建筑面积达72.3万平方米，商圈分布呈现“传统核心引领、新兴板块崛起”的格局。其中54%集中分布于涪城临园路-人民公园传统核心商圈，该区域聚集了涪城万达广场、凯德广场、王府井购物中心等成熟项目；科技城新区新兴商圈（以上马商圈为核心）占比29%，涵盖新投·大卫茂美学中心等新兴商业体；经开万达城南商圈（以CBD万达广场为核心）占比17%，成为城南区域消费核心。

表102绵阳市各商圈优质物业存量（截至2025年第三季度）

商圈	存量（万平方米）	占比
传统核心商圈	39.4	54%
科技城新区新兴商圈	20.9	29%
经开万达城南商圈	12.0	17%
合计	72.3	100.0%

备注：上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量

3）租金水平、空置率

绵阳商业租金水平受商圈成熟度、位置禀赋、业态组合三大因素驱动，整体呈现“传统核心商圈>经开万达城南商圈>科技城新区新兴商圈”的梯度格局，且业态租金分化明显零售>餐饮>娱乐）。传统核心商圈（涪城老城区）是绵阳商业密度最高、客群最成熟的区域，优质商业物业（如涪城万达、凯德广场、新世界百货）的首层租金为全市峰值，涪城万达和绵阳凯德广场等项目通过“全业态组合+体验式运营”提升了租金溢价能力。传统核心商圈首层租金水平约为200-300元/平方米。经开万达城南商

圈（经开区）是绵阳南延战略核心板块，以经开万达为旗舰项目，商业存量占全市优质商业的17%。该商圈首层租金低于传统核心商圈，但增长速度较快，首层平均租金约为150-200元/平方米。科技城新区新兴商圈（园艺山）是绵阳西进北拓战略新兴板块，以上马百盛、新投·大卫茂美学中心为核心项目，商业存量占全市优质商业的29%。该商圈处于培育期，首层租金为全市最低，首层平均租金约为100-150元/平方米，但未来增长空间大。

绵阳整体商业空置率较低（全市优质商业空置率约10%），但三大商圈因发展阶段不同，空置率差异显著，传统核心商圈（涪城老城区）优质商业物业空置率为5%-10%，处于供需平衡状态。涪城万达、凯德广场等项目通过"调整业态组合"（如增加体验业态占比，从20%提升至35%）保持高出租率，但是像新世界百货类类似业态面临着严重的调整，高楼层均出现了明显的空置，大部分的餐饮及体验类业态无法与周边购物中心项目竞争出现退租，出租率约在80%-85%。经开万达城南商圈（经开区）优质商业物业空置率为5%，处于健康区间，科技城新区新兴商圈（园艺山）优质商业物业空置率为10%-15%，处于培育期正常区间，部分新开业的项目首开率表现亮眼。

表103绵阳市各商圈优质物业运营水平（截至2025年第三季度）

商圈	平均租金(人民币/平方米/月)	空置率
传统核心商圈	200-300	5%-10%
科技城新区新兴商圈	150-200	10%-15%
经开万达城南商圈	100-150	5%

备注：本部分租金统计范围为优质购物中心首层核心铺位，不含社区底商及专业市场

4）未来供应及展望

绵阳市商业新增供应将延续一核两副（传统核心商圈为核，经开万达城南商圈、科技城新区新兴商圈为副）的空间格局，且供应结构更趋精准，重点匹配产业升级与人口导入需求。

传统核心商圈（涪城）以"更新升级"为主，新增供应约5-8万平方米，培育"网红打卡"商业，提升老城区商业活力；经开万达城南商圈（经开区）以"产业配套"为核心，新增供应约10-15万平方米（占全市新增供应的40%），重点服务工业产业人口；

科技城新区新兴商圈以“年轻态”为特色，新增供应约8-12万平方米（占全市新增供应的30%），针对科技人才与年轻白领。

2026-2028年绵阳商业新增供应合计约23-35万平方米，与产业发展需求基本匹配，避免了“过度供应”的风险。

2025年，随着富临·天际ONE、新投·大卫茂美学中心等新项目的集中入市，绵阳优质商业市场总存量进一步扩容。结合在建项目工程进度与计划，高新区爱琴海购物中心等高端商业载体将陆续落成，总投资103亿元的涪江环球港超大型综合体项目正推进规划修编与用地征收工作。

随着各大购物中心的集中入市，一方面，市场竞争已愈发激烈，尤其在涪城区核心商圈与科技城新区等新兴商圈的业态重叠区域，已对商铺租金上涨空间和出租率稳定形成较大压力。另一方面，精准定位及去同质化运营，已成为各项目破局的重要抓手。

五、不动产项目与同行业可比项目的竞争优势与劣势

1、标的资产与周边竞品物业情况对比

根据与绵阳项目在客群定位、区位条件、规模体量、品牌档次等方面的相似程度，戴德梁行在绵阳市内选取4个购物中心项目作为竞争性物业对比分析的对象，具体如下：

表104绵阳项目竞品物业情况

项目	可比项目一	可比项目二	可比项目三	可比项目四
地址	涪城区花园路9号（涪城核心商圈	绵阳市涪城区园兴东街	涪城区临园路中段66号	经开区绵州大道中段
楼层	地下1层（停车场/超市）+地上4层（商业/餐饮）	地下3层至地上5层	地下1层至地上5层	地下2层至地上4层
开业时间	2012年12月（绵阳首座万达综合体）	2025年	2012年	2018年
建筑面积	商业面积17万平方米	商业面积7.2万平方米	商业面积3.2万平方米	商业面积5.7万平方米
商业类型及档次	中高端城市综合体（全业态覆盖）	中高端	中高端百货中心	中高端

入驻率	96%-97%	约85%	约90%	约94%
首层租金水平（元/平方米/月）	250-400元/平方米/月	100-150元/平方米/月	自营/联营为主，部分租赁150-200元/平方米/月	100-170元/平方米/月
目标客群	涪城城区中高端家庭客群（25-45岁为主）	传统中高端客群	涪城中端家庭	经开区中端家庭
交通状况	主干道：花园路、长虹大道中段； 公交：10路、11路、12路、15路、38路、39路；	主干道：创业大道、园兴东路； 公交：91路、601路；	主干道：涪城路（双向4车道）； 公交：1路、6路、10路、13路、27路、36路、59路；	主干道：绵州大道中段、三江大道； 公交：34路、48路、75路；
与绵阳项目对比	位于涪城老城区核心位置，客群基础扎实，且全业态覆盖，家庭体验感强。万达品牌号召力强。但是建筑年限较久（2015年开业），设施略有老化，且周边交通拥堵（花园路高峰期易堵）。跟绵阳凯德客群具有较大的重叠度，具有直接竞争关系	项目位于国家级绵阳科技城新区核心，周边20万成熟小区（如太阳城、东辰·阳光清华）提供稳定的中高端客群。从传统百货转型为体验型综合体，引入国际美妆、轻奢服饰、乐高、万达影城等业态，弥补了区域“体验消费”的空白。项目交通便利，2500个停车位解决自驾客群需求。百盛集团作为国际百货巨头，拥有兰蔻、雅诗兰黛等稳定品牌资源，提升项目品质感，跟绵阳凯德客群具有一定的重叠度	优势：位于涪城传统核心商圈，周边客群基础扎实，茂业百货在川北地区具有较强影响力，拥有稳定的品牌资源，交通便利，多条公交线途经，便于客群到达。但是项目2012年开业，建筑年限较长，部分设施（如电梯、卫生间）略有老化，影响消费体验，缺乏影院、儿童乐园等吸引客流的业态，周边有涪城万达、凯德广场等购物中心竞品，客群重叠度约40%，因“体验式业态”不足，部分年轻客群分流	优势：经开区核心位置，区域发展潜力大（绵阳城市向南扩张重点）、业态新颖（乐高、永辉生鲜），符合年轻家庭需求，停车场充足，解决了新城区“停车难”问题。但是周边住宅密度仍需提升（经开区尚在开发中）。跟绵阳凯德客群具有一定的重叠度，但经开区本地客群粘性高（无替代商业）

资料来源：戴德梁行

（2）项目优劣势分析

1）优势

交通优势：绵阳项目地处绵阳城市核心主干道临园路东段与长虹大道交汇处，路

网密集且通行效率高，自驾出行极为便利。绵阳项目配备地下3层大型停车场，拥有800余个停车位并采用免取卡智能管理系统。周边分布10路、15路、29路、71路等数十条公交线路，富乐路口凯德广场站、新世界百货凯德广场站紧邻出入口，步行3分钟内可达；距离绵阳南郊机场约6.9公里，驾车15分钟可达，距绵阳火车站约2.5公里，驾车6分钟即可抵达，多维交通网络大幅提升客流可达性。

区域优势：绵阳项目核心区位稳固，客流基础雄厚。绵阳项目位于绵阳核心商圈，该商圈商业形态成熟，形成浓厚商业集聚效应。绵阳项目3公里范围城市建设完善，以居住及办公客群为主，周边汇集新益大厦、瀚威城市中心等优质写字楼；同时聚集长虹国际城一期、崇尚国际等成熟住宅小区。此外，绵阳项目周边1.5公里内有绵阳市人民公园、铁牛广场等休闲场所，还有成绵路小学本部、绵阳中心医院等优质配套，进一步丰富客群结构，提升区域消费活力。

品牌优势：绵阳项目运营体系成熟，品牌资源优质。凯德集团在业内知名度高，口碑良好，在国内拥有超过40个优质商业项目。依托凯德集团成熟的商业运营体系，品牌招商与运维能力突出，入驻多个头部连锁品牌，品牌矩阵稳定且认可度高，属于绵阳市内同类项目中经营管理较好的中高端商业。

定位优势：绵阳项目通过引入UR、POPMART等城市首店，打造“花开会仙享街”主题街区及“会仙里”美食街区，形成差异化消费场景；同时强化儿童教育、特色餐饮等优势品类，招商品牌矩阵贴合区域消费者需求，有效承接全客层消费需求。

2）劣势

绵阳项目主要以零售业态为主，其他业态如体验类业态、娱乐类业态相对较少。同时，绵阳项目的建筑外立面较为传统。

3、行业发展前景及影响因素

详见“2.2.3.1”之“五”。

4、行业模式分析

详见“2.2.3.1”之“五”。

2.3.2.2经营模式

一、主营业务概况、业务开展的时间、经营模式

1、主营业务

绵阳涪城项目定位为引领时尚潮流、提供“一线都市新体验”的城市级购物中心，致力于打造绵阳城市商业标杆项目。项目位于绵阳市主城区繁华商圈，一、二期连通后形成规模完整的一站式商业体量，业态涵盖潮流零售、餐饮美食、国际影院、大型超市，以及儿童教育、休闲娱乐、健身运动等多种功能，能够满足消费者“购物+社交+亲子+休闲”的一站式综合消费需求，并具备持续导入新品牌、新场景的空间基础。

2、业务开展时间

绵阳项目一期开始运营于2007年，二期开始运营于2014年。

3、经营模式

绵阳项目主要按照购物中心租赁模式经营，具体为项目公司作为业主方持有购物中心资产，并向符合要求的承租租户提供店铺空间租赁服务，并配套提供整体运营管理服务，对应获得租金收入、物业管理收入、推广费收入和其他收入等。绵阳项目不涉及联营及自营的运营模式。

绵阳项目的租金收费模式包括三种，分别为纯固定租金模式、固定租金与抽成租金取高模式和纯抽成租金模式，具体如下：

（1）纯固定租金模式

租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，项目公司每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入。纯固定租金模式下，按照租赁合同约定，租户一般于上月（T-1月，下同）月末或者当月（T月，下同）月初支付当月（T月）的固定租金。

（2）固定租金与抽成租金取高模式

租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取。考虑到此类租户经营情况各有不同，部分租户销售额对应的抽成租金低于固定租金，部分租户销售额对应的抽成租金高于固定租金，因此在业务数据统计口径上，将该类租户合同约定的固定租金部分在业务收入统计中计做固定租金收入，超出固定租金约定额度外缴纳的租金收入计做抽成租金收入。

固定租金及抽成租金取高模式下，租户应于上月（T-1月）支付当月（T月）的固

定租金部分。当月（T月）内租户每日营业结束后于项目的线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，如计算结果少于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以T-1月支付的固定租金为准；若计算结果大于T-1月支付的固定租金，则租户T月的应交租金以抽成租金为准，租户于T+1月内向项目补足抽成租金大于固定租金部分的款项。

（3）纯抽成租金模式

租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金。

纯抽成租金模式下，租户每日营业结束后于线上移动平台输入当日销售额数据，部分重点租户会于T+1月上旬向项目公司提供经租户加盖公章的T月销售额报表，项目公司通过审核租户收银系统、销售报表、个别连锁品牌提供年度经审计报表等方式确保各商户销售额真实、完整。项目公司据此确认每月销售额数据并计算租户的抽成租金，租户于T+1月内向项目公司支付抽成租金。

表105深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的租金收费模式

运营模式	租金收费模式	简介	营业收入计取方式
租赁	纯固定租金模式	租赁合同中约定租金只有固定租金，未约定抽成租金扣率，每期仅按照合同约定单价及对应面积收取固定金额的租金收入	租赁面积*固定租金单价
	固定租金及抽成租金取高模式	租赁合同中约定固定租金单价及销售额对应的抽成扣率，在此基础上当期的租金取当期固定租金与抽成租金二者的孰高值作为当期应收租金记账并对应收取	二者取高： （1）租赁面积*固定租金单价； （2）租户销售额*抽成比例
	纯抽成租金模式	租赁合同中约定租金只有抽成扣率，未约定固定租金，租户按照销售额乘以合同约定的抽成比例支付租金	租户销售额*抽成比例

深圳项目（购物中心部分）、绵阳项目的收入来源除租金外，还包括物业管理费、推广费以及广告位、停车场收入、多种经营收入等其他收入。其中，物业管理费和推广费通常由租户在上月（T-1月）月末或当月（T月）月初支付当月费用；广告位和多种经营收入采用纯固定租金模式，原则上在租户起租前一次性收取租赁合同约定的总收入，若租赁期限较长或金额较大，则按租赁合同约定在起租前按季度分期收取；停车场收入虽按月核算，但实际收取时可根据租户需求一次性支付；其他收入则根据不

同业务特点采取及时收取的原则。

二、不动产项目现金流的回收流程以及管理系统

见“2.2.2.2、二、不动产项目现金流的回收流程以及管理系统”。

2.3.3同业竞争与关联交易

2.3.3.1同业竞争

具体情况详见“2.2.4.1”。

2.3.3.2关联交易

一、不动产项目与原始权益人及控股股东、实际控制人之间的关联交易情况

根据经审计的绵阳项目公司财务报表，绵阳项目公司近三年涉及的重要关联交易情况如下：

（1）接受服务

表106绵阳项目公司近三年接受关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司	6,362,603.36	6,518,115.40	6,638,155.72
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	585,415.50	566,203.03	542,660.95
凯德(中国)企业管理有限公司	312,816.67	354,419.67	313,166.60
重庆凯德古渝雄关置业有限公司	-	994.92	815.87
成都凯光置业有限责任公司	-	-	12,415.99
盛锦投资管理(成都)有限公司	-	-	1,260.20
成都凯盈置业有限责任公司	-	-	1,209.69
合计	**7,260,835.53**	**7,439,733.02**	**7,509,685.02**

（2）提供服务

表107阳项目公司近三年向关联方提供的服务明细

单位：元

关联方	2025年度	2024年度	2023年度
凯德嘉茂(北京)商贸有限公司	266,456.06	291,473.74	299,551.68
凯德(成都)商用置业有限公司	12,970.98	-	-
成都华韵江南房地产开发有限公司	-	23,528.01	169,937.89
成都蓉悦商用置业有限公司	-	2,064.94	-
成都柏思置地有限公司	-	-	2,519.69
合计	**279,427.04**	**317,066.69**	**472,009.26**

二、不动产项目关联交易的内容符合相关法律法规的规定情况

不动产项目近三年的关联交易主要包括向关联方支付劳务费用、提供及收回往来款项等。上述关联交易的交易方法系按照内部治理文件执行，相关关联交易已经审计机构完成审计，符合法律法规及内部制度的要求。

三、不动产项目现金流来源中来源于关联方的比例及是否影响不动产项目的市场化运营的分析

详见“2.2.4.1”。

2.3.4财务与会计调查

2.3.4.1审计报告

一、资产负债表

表108绵阳项目公司近三年资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产			
货币资金	151,648,360.21	122,958,146.40	99,651,437.23
应收账款	957,391.09	932,071.54	640,532.84
预付款项	1,845,308.55	2,803,808.55	1,347,195.02
其他应收款	61,594,371.48	62,894,213.48	61,976,787.28
其他流动资产	336,804.43	372,755.49	489,772.29
流动资产合计	**216,382,235.76**	**189,960,995.46**	**164,105,724.66**
非流动资产			
投资性房地产	497,858,765.88	520,985,946.12	543,793,123.55
固定资产	728,977.06	789,597.22	766,236.57
无形资产	4,225.69	8,835.52	13,445.37
非流动资产合计	**498,591,968.63**	**521,784,378.86**	**544,572,805.49**
资产总计	**714,974,204.39**	**711,745,374.32**	**708,678,530.15**
流动负债	-	-	-
应付账款	325,996.07	957,749.13	880,317.54
预收账款	4,597,278.15	5,075,737.93	4,191,169.68
合同负债	2,081,574.65	2,310,722.42	2,426,153.63
应付职工薪酬	633,367.72	903,090.85	1,410,263.35

应交税费	4,110,044.67	4,709,648.57	3,484,468.44
其他应付款	24,955,990.53	20,887,845.78	32,108,818.95
一年内到期的非流动负债	9,729,187.27	4,959,284.57	110,149,149.32
流动负债合计	**46,433,439.06**	**39,804,079.25**	**154,650,340.91**
非流动负债			
长期借款	186,426,089.74	195,986,402.08	-
长期应付款	12,311,631.26	15,422,611.14	102,805,787.70
非流动负债合计	**198,737,721.00**	**211,409,013.22**	**102,805,787.70**
负债合计	**245,171,160.06**	**251,213,092.47**	**257,456,128.61**
所有者权益			
实收资本	367,530,000.00	367,530,000.00	367,530,000.00
资本公积	50,093,361.30	50,093,361.30	50,093,361.30
盈余公积	14,810,614.74	10,658,496.04	7,075,115.54
未分配利润	37,369,068.29	32,250,424.51	26,523,924.70
所有者权益合计	**469,803,044.33**	**460,532,281.85**	**451,222,401.54**
负债和所有者权益总计	**714,974,204.39**	**711,745,374.32**	**708,678,530.15**

二、利润表

表109绵阳项目公司近三年利润表

单位：元

	2025年度	2024年度	2023年度
一、营业收入	**121,335,437.56**	**117,371,845.16**	**111,939,170.48**
减：营业成本	46,283,138.15	47,406,989.56	46,740,452.65
税金及附加	11,041,422.21	10,836,301.06	10,542,216.42
销售费用	3,933,867.54	3,643,629.87	3,859,303.75
管理费用	2,518,142.90	2,871,401.84	3,366,018.44
财务费用	2,737,433.94	4,930,735.39	8,839,659.62
其中：利息收入	-3,026,310.31	-3,556,547.24	-3,673,395.84
利息支出	5,750,942.13	8,624,267.07	10,057,091.52
加：其他收益	159,409.25	295,911.75	780,617.87
资产处置损失	602.65	-	-252,944.46
二、营业利润	**54,981,444.72**	**47,978,699.19**	**39,119,193.01**
营业外收入	14,982.18	186,172.51	129,325.24

	2025年度	2024年度	2023年度
减：营业外支出	41,626.54	34,845.90	65,411.81
三、利润总额	**54,954,800.36**	**48,130,025.80**	**39,183,106.44**
减：所得税费用	13,433,613.37	12,296,220.79	9,712,078.99
四、净利润及综合收益总额	**41,521,186.99**	**35,833,805.01**	**29,471,027.45**

2.3.4.2利润表分析

一、营业收入与营业成本分析

表110绵阳项目公司近三年营业收入结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产租赁	7,337.67	60.47%	6,986.62	59.53%	6,580.19	58.78%
物业管理服务	3,753.29	30.93%	3,712.69	31.63%	3,636.89	32.49%
其他	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.73%
合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,193.92**	**100.00%**

2023-2025年，绵阳项目公司的营业收入分别为、11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元，主要由不动产租赁、物业管理服务和其他收入构成。营业收入以不动产租赁为主，占比分别为58.78%、59.53%和60.47%。2023-2025年整体营业收入处于平稳增长态势。

②营业成本分析

绵阳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表111绵阳项目公司近三年营业成本结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧摊销	2,484.05	53.67%	2,502.07	52.78%	2,509.09	53.68%
物业管理费	1,297.93	28.04%	1,135.94	23.96%	1,123.60	24.04%
人工成本	558.74	12.07%	823.39	17.37%	766.09	16.39%

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源费	263.97	5.70%	254.06	5.36%	250.85	5.37%
其他	23.63	0.51%	25.23	0.53%	24.42	0.52%
合计	**4,628.31**	**100.00%**	**4,740.70**	**100.00%**	**4,674.05**	**100.00%**

2023-2025年度，绵阳项目公司的营业成本分别为4,674.05万元、4,740.70万元和4,628.31万元。报告期内营业成本总体保持稳定，主要由折旧及摊销、物业管理费、人工成本、能源费和其他费用构成。

二、营业收入、营业成本、毛利率的增减变动情况及原因

绵阳项目公司2023-2025年度营业收入、营业成本和毛利率变动情况如下：

表112绵阳项目公司近三年营业收入、营业成本及毛利率变动情况

单位：万元

	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92
营业成本	4,628.31	4,740.70	4,674.05
毛利率	61.86%	59.61%	58.24%
营业收入变动	3.38%	4.85%	6.19%
营业成本变动	-2.37%	1.43%	3.56%

2023-2025年度，绵阳项目公司的毛利率分别为58.24%、59.61%和61.86%，绵阳项目公司的营业收入与毛利率整体呈增长态势。

三、主要费用及其占营业收入的比重和变化情况

绵阳项目公司2023-2025年度税金及附加、期间费用如下：

表113绵阳项目公司近三年税金及附加以及期间费用结构

单位：万元

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
税金及附加	1,104.14	9.10%	1,083.63	9.23%	1,054.22	9.42%
销售费用	393.39	3.24%	364.36	3.10%	385.93	3.45%
管理费用	251.81	2.08%	287.14	2.45%	336.60	3.01%

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
财务费用	273.74	2.26%	493.07	4.20%	883.97	7.90%
合计	**2,023.09**	**16.67%**	**2,228.21**	**18.98%**	**2,660.72**	**23.77%**

绵阳项目公司2023-2025年度税金及附加与期间费用的合计分别为2,660.72万元、2,228.21万元和2,023.09 万元，占营业收入比重分别为23.77%、18.98%和16.67%。报告期内合计费用及占比逐年下降，主要因财务费用占比大幅回落，其余费用占比整体平稳。

绵阳项目公司近三年税金及附加主要为缴纳的房产税，明细如下：

表114绵阳项目公司近三年税金及附加结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
房产税	974.82	935.91	908.87
城镇土地使用税	64.44	64.44	64.44
其他	64.88	83.28	80.91
合计	**1,104.14**	**1,083.63**	**1,054.22**

绵阳项目公司近三年的财务费用主要包括利息支出、汇兑损益及手续费及其他，报告期内呈下降趋势，具体如下：

表115绵阳项目公司近三年财务费用结构

单位：万元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
利息支出	575.09	862.43	1,005.71
减：利息收入	302.63	355.65	367.34
汇兑损益	0.59	-14.72	244.39
手续费及其他	0.69	1.02	1.20
合计	**273.74**	**493.07**	**883.97**

四、重大资本性支出情况

绵阳项目公司资本性支出一般包括构成投资性房地产的工程建设改造、维修支出以及购置固定资产支出。2023-2025年度，绵阳涪城项目资本性支出金额（含店铺改

造AEI）分别为351.60万元、232.09万元和181.15万元。

2.3.4.3资产负债表分析

一、各期末主要资产情况及重大变动分析

表116 绵阳项目公司近三年资产结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15,164.84	21.21%	12,295.81	17.28%	9,965.14	14.06%
应收账款	95.74	0.13%	93.21	0.13%	64.05	0.09%
预付款项	184.53	0.26%	280.38	0.39%	134.72	0.19%
其他应收款	6,159.44	8.61%	6,289.42	8.84%	6,197.68	8.75%
其他流动资产	33.68	0.05%	37.28	0.05%	48.98	0.07%
流动资产合计	**21,638.22**	**30.26%**	**18,996.10**	**26.69%**	**16,410.57**	**23.16%**
投资性房地产	49,785.88	69.63%	52,098.59	73.20%	54,379.31	76.73%
固定资产	72.90	0.10%	78.96	0.11%	76.62	0.11%
无形资产	0.42	0.00%	0.88	0.00%	1.34	0.00%
非流动资产合计	**49,859.20**	**69.74%**	**52,178.44**	**73.31%**	**54,457.28**	**76.84%**
资产总计	**71,497.42**	**100.00%**	**71,174.54**	**100.00%**	**70,867.85**	**100.00%**

2023-2025年末，绵阳项目公司资产规模分别为70,867.85万元、71,174.54万元和71,497.42万元，整体呈现小幅波动趋势。2023年末，绵阳项目公司资产总额为70,867.85万元，其中流动资产为16,410.57万元，占比为23.16%；非流动资产总额为54,457.28万元，占比为76.84%。2024年末，绵阳项目公司资产总额为71,174.54万元，其中流动资产为18,996.10万元，占比为26.69%；非流动资产总额为52,178.44万元，占比为73.31%。2025年末，绵阳项目公司资产总额为71,497.42万元，其中流动资产为21,638.22万元，占比为30.26%；非流动资产总额为49,859.20万元，占比为69.74%。

①非流动资产情况

报告期内绵阳项目公司非流动资产主要为投资性房地产，2023-2025年末，非流动资产金额分别为54,457.28万元、52,178.44万元和49,859.20万元，占总资产的比例分别为76.84%、73.31%和69.74%。

②流动资产情况

报告期内绵阳项目公司流动资产主要为货币资金，报告期内绵阳项目公司流动资

产主要为货币资金，2023-2025年末，流动资产金额分别为16,410.57万元、18,996.10万元和21,638.22万元，占总资产比例分别为23.16%、26.69%和30.26%。

③应收账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司应收款项余额分别为64.05万元、93.21万元和95.74万元，主要系经营过程产生的应收租金、物业管理费及水电费等，具体如下：

表117绵阳项目近三年末应收账款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
不动产租赁产生的应收账款	30.04	31.37%	40.00	42.92%	33.01	51.54%
与客户之间的合同产生的应收账款	65.70	68.63%	53.20	57.08%	31.04	48.46%
合计	**95.74**	**100%**	**93.21**	**100%**	**64.05**	**100%**

清理进展及计划：绵阳项目公司应收账款主要系正常经营活动中形成的租金、物业管理费等款项，账龄整体较短，回收情况良好。对于尚未收回的应收账款，项目公司将按照合同约定催收并正常回款。

④其他应收账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司其他应收款余额分别为6,197.68万元、6,289.42万元和6,159.44万元，其他应收款主要系应收关联方款项，具体如下：

表118绵阳项目近三年末其他应收款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收关联方款项	6,129.89	99.52%	6,259.11	99.52%	6,175.96	99.65%
其他	29.55	0.48%	30.31	0.48%	21.72	0.35%
合计	**6,159.44**	**100.00%**	**6,289.42**	**100.00%**	**6,197.68**	**100.00%**

绵阳项目公司应收关联方款项主要系向关联方提供的借款及少部分市场推广服务费。出于凯德集团内部资金统筹安排的需要，绵阳项目公司于2022年与武汉广信联置业有限公司签署《借款协议》，约定由绵阳项目公司向其提供借款。截至2025年12月31日，上述贷款本金余额为人民币6,000万元，贷款年利率为3.00%-3.70%。

清理进展及计划：针对上述关联方借款，截至本反馈答复出具之日，借款方已根据借款协议约定完成资金归还。项目公司已完成全部本金及利息的回收，相关款项已

全部清理完毕。同时绵阳项目公司及深圳项目公司已出具承诺函，承诺后续将不再新增任何形式的关联借款往来。

二、各期末主要负债情况及重大变动分析

表119 绵阳项目公司近三年负债结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	32.60	0.13%	95.77	0.38%	88.03	0.34%
预收账款	459.73	1.88%	507.57	2.02%	419.12	1.63%
合同负债	208.16	0.85%	231.07	0.92%	242.62	0.94%
应付职工薪酬	63.34	0.26%	90.31	0.36%	141.03	0.55%
应交税费	411.00	1.68%	470.96	1.87%	348.45	1.35%
其他应付款	2,495.60	10.18%	2,088.78	8.31%	3,210.88	12.47%
一年内到期的非流动负债	972.92	3.97%	495.93	1.97%	11,014.91	42.78%
流动负债合计	**4,643.34**	**18.94%**	**3,980.41**	**15.84%**	**15,465.03**	**60.07%**
长期借款	18,642.61	76.04%	19,598.64	78.02%	0.00	0.00%
长期应付款	1,231.16	5.02%	1,542.26	6.14%	10,280.58	39.93%
非流动负债合计	**19,873.77**	**81.06%**	**21,140.90**	**84.16%**	**10,280.58**	**39.93%**
负债合计	**24,517.12**	**100.00%**	**25,121.31**	**100.00%**	**25,745.61**	**100.00%**

2023-2025年末，绵阳项目公司的流动负债分别为15,465.03万元、3,980.41万元和4,643.34万元，占比分别为60.07%、15.84%和18.94%，流动负债主要为其他应付款。2023-2025年末，绵阳项目公司的非流动负债分别为10,280.58万元、21,140.90万元和19,873.77万元，占比分别为39.93%、84.16%和81.06%。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

①应付账款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司应付账款余额分别为88.03万元、95.77万元和32.60万元，主要系应付工程款，具体如下：

表120 绵阳项目近三年末应付账款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付工程款	32.60	100%	63.61	66.42%	88.03	100%

其他	-	-	32.16	33.58%	-	0%
合计	**32.60**	**100%**	**95.77**	**100%**	**88.03**	**100%**

清理进展及计划：绵阳项目公司应付账款主要为应付工程款，属于项目运营过程中形成的正常经营负债。对于尚未支付的工程款，项目公司将根据合同约定及工程结算进度进行支付，不存在长期拖欠情形。

②其他应付款情况

2023-2025年末，绵阳项目公司的其他应付款分别为3,210.88万元、2,088.78万元和2,495.60万元，其他应付款主要包括押金及保证金、预提费用，具体如下：

表121 绵阳项目公司近三年末其他应付款结构

单位：万元

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
押金及保证金	2,119.06	84.91%	1,710.43	81.89%	2,055.98	64.03%
应付关联方款项	118.14	4.73%	131.11	6.28%	787.79	24.54%
预提费用	258.40	10.35%	247.24	11.84%	367.11	11.43%
合计	**2,495.60**	**100.00%**	**2,088.78**	**100%**	**3,210.88**	**100.00%**

清理进展及计划：绵阳项目公司其他应付款主要为租户押金及保证金、预提费用及少量关联方往来款项。其中租户押金及保证金属于商业运营过程中形成的正常经营性负债，将在租赁关系终止或合同约定条件满足时予以退还；截至本反馈答复出具之日，项目公司关联方往来款已清理完毕

③长期借款分析

2023-2025年末，绵阳项目公司的长期借款分别为0万元、19,598.64万元和18,642.61万元，占负债总额的比例分别为0.00%、78.02%和76.04%。绵阳项目公司长期借款主要为抵押借款。

表122 绵阳项目公司近三年长期借款结构

单位：万元

类别	2025年末	2024年末	2023年末
抵押借款	19,615.53	20,094.57	11,014.91
减：一年内到期的长期借款	972.92	495.93	11,014.91
一年后到期的长期借款	18,642.61	19,598.64	-

④长期应付款分析

2023-2025年末，绵阳项目公司的长期应付款分别为10,280.58万元、1,542.26万元和1,231.16万元，占负债总额的比例分别为39.93%、6.14%和5.02%。绵阳项目公司长期应付款主要为关联方借款，借款方为CapitaRetail China Developments (B) Pte. Ltd.，上述借款已于2024年11月15日提前归还。

表123 绵阳项目公司近三年长期应付款结构

单位：万元

类别	2025年末	2024年末	2023年末
长期租赁保证金	1,231.16	1,542.26	1,185.80
关联方借款	-	-	9,094.78
合计	**1,231.16**	**1,542.26**	**10,280.58**

三、逾期未偿还债项情况

截至2025年12月31日，绵阳项目公司不存在逾期未偿还债项。

四、报告期末对不动产项目未来经营有重大影响的土地、房产、货币资金、应收账款、重要子公司股权等资产权属及受限情况分析

截至2025年12月31日，绵阳项目公司不存在受限资产情况。

2.3.4.4日后事项、或有事项及其他重要事项

一、项目公司的诉讼或仲裁、担保等事项

经核查，截至尽职调查基准日，项目公司不存在诉讼或仲裁、担保事项。

二、担保余额占项目公司报告期末合并口径净资产比重10%以上且不在项目公司合并范围内的被担保人的诚信情况和财务状况及代偿风险分析

经核查，截至尽职调查基准日，绵阳项目公司不涉及对外担保事项。

三、项目公司截至报告期末的资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排

经核查，截至尽职调查基准日，绵阳项目公司不涉及资产抵押、质押、担保和其他权利限制安排。

四、其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况

截至尽职调查基准日，绵阳项目公司不存在其他具有可以对抗第三人的优先偿付负债的情况。

本项目审计机构根据相关编制基础出具了无保留意见审计报告，计划管理人和财务顾问结合消费行业属性及项目自身的经营特点对项目公司财务与会计情况进行了调查，未发现绵阳项目公司重要财务报表项目存在不合理情况。

2.3.5不动产情况

2.3.5.1不动产的评估情况

一、不动产账面价值和评估情况及账面价值与评估价值差异情况

截至2025年12月31日，根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的《「凯德广场·绵阳涪城」评估报告》绵阳项目的估值为11.6亿元，评估价值较账面净值的增值率133.00%。

根据戴德梁行出具的评估报告，由于不动产资产为收益性物业，其收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据不动产资产的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价的评估方法。

二、法律权属及抵押、查封、扣押、冻结等他项权利限制和应付未付义务情况

本项目不存在其他抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制，不存在未解决的经济或法律纠纷，且不涉及未决诉讼、仲裁程序，不存在应付未付义务。

三、担保债务余额和抵质押顺序

经核查，截至本财务顾问报告出具日，绵阳项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

四、担保物的评估、登记、保管情况及担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况

经核查，截至本财务顾问报告出具日，绵阳项目不存在抵押、质押、担保和其他权利限制情况。

2.3.5.2不动产项目合规情况

一、不动产项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

（一）符合国家重大战略、国家宏观调控政策

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发〔2020〕32号）提出："三、加快新型消费不动产和服务保障能力建设；（十一）规划建设新型消费网络节点；优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。"

2024年12月召开的中央经济工作会议将"大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求"作为2025年重点工作任务，提出要实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施"两新"政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展等。

（二）符合国民经济和社会发展总体规划

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》第18条规定："全面促进消费。增强消费对经济发展的基础性作用，顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，……鼓励消费新模式新业态发展。……发展服务消费，放宽服务消费领域市场准入。……改善消费环境，强化消费者权益保护。"

绵阳涪城项目为位于绵阳市涪城区的凯德广场·涪城，地处富乐路商圈核心位置，项目3公里范围城市建设成熟完善，以居住及办公客群为主，形成了稳定且庞大的消费群体。项目周边汇集了新益大厦、瀚威城市中心、富临大都会、金三角大厦等优质写字楼项目，同时聚集了大量成熟住宅及配套项目，配套设施完善，符合国民经济和社会发展的总体规划。

（三）符合有关专项规划和区域规划（实施方案）情况

《绵阳市促进消费提质扩容的若干措施》提出："为深入贯彻落实国家、省、市关于提振消费的系列决策部署，充分释放消费对经济发展的基础性作用，进一步挖掘消费市场潜力、扩大品质消费需求、激发市场主体活力、稳定消费基本盘，推动我市消费市场提质扩容，现结合国家、省、市一揽子政策措施，特制定本措施。"

绵阳涪城项目是绵阳市居民消费的重要场所和主要载体，助力推动消费全面复苏，符合四川省当地有关专项规划和区域规划情况。

二、不动产项目的项目权属、他项权利及解除安排

1、不动产权属情况：

绵阳项目的资产范围为绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号、《不动产权证书》《房地产权证》项下产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权。绵阳项目分两期开发建设，其中一期项目的建筑面积为56,537.75平方米，二期项目的建筑面积为73,605.17平方米。绵阳项目不动产权属证书的权利人为绵阳凯德商用置业有限公司。

表124绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第0002561号	绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及-1层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	国有建设用地使用权2044年9月12日止
二期项目						
1	绵城国用（2010）第18237号	涪城区临园路东段74号	11,269	/	/	2047年6月30日止
2	绵房权证监证字第0292764号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合计	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

2、不动产项目的权利限制情况与解除安排

根据原始权益人说明并经法律顾问核查加盖绵阳市住房和城乡建设委员会档案查询专用章的《房屋信息查询记录》（查询日期：2026年4月15日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月15日）的公示信息，截至本财务顾问报告出具之日，绵阳项目存在的资产负担情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为50012024280146的《经营性物业贷款合同》（以下简称“浦发银行贷款合同”），绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为ZD7301202400000081、ZD7301202400000082的《最高额抵押合同》、绵阳市住房和城乡建设委员会于	就左述绵阳项目资产负担，根据浦发银行成都分行出具的《回执》，浦发银行成都分行确认并同意绵阳项目公司通过举借新的贷款提前偿还左述浦发银行贷款合同项

	2026年4月15日出具的《房屋信息查询记录》，绵阳项目公司已将绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记（以下简称“绵阳项目资产负担”），用于担保绵阳项目公司在前述浦发银行贷款合同项下的借款。	下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），对绵阳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议，并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续。

3、绵阳项目二期项目的延期开工情况

根据绵阳二期土地出让合同约定，绵阳项目二期项目应于2007年10月30日前开工，满2年未动工开发的，土地出让人可以无偿收回土地使用权。根据绵阳项目二期项目对应取得的《建设工程竣工验收备案证书》（编号：（2015）0030）记载，绵阳项目二期项目实际开工时间为2012年11月，晚于绵阳二期土地出让合同要求的开工时间满2年（以下简称“绵阳延期开工事宜”）。就前述绵阳延期开工事宜，根据前述绵阳二期土地出让合同的约定以及《闲置土地处置办法》有关规定，土地出让人可无偿收回土地使用权。

根据原国家土地管理局发布的《关于认定收回土地使用权行政决定法律性质的意见》（〔1997〕国土法字第153号）以及《最高人民法院行政审判庭关于无偿收回土地使用权法律性质等有关问题的复函》（行复〔2023〕33号）认定，超过出让合同约定的动工开发日期满二年未动工开发的，人民政府或者土地管理部门依法无偿收回出让的国有土地使用权，属于行政处罚决定。根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定：“违法行为在二年内未被发现的，不再给予行政处罚；涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，上述期限延长至五年。”截至本报告出具之日，绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，实际开工时间至今已逾13年。根据原始权益人说明，截至目前，主管部门未就绵阳延期开工事宜向绵阳项目公司主张过任何违约责任或其他责任。

基于上述情况并根据《中华人民共和国行政处罚法》第三十六条规定，法律顾问认为，绵阳项目公司未来因绵阳项目二期项目的实际开工时间晚于土地出让合同的约定而被土地出让部门要求无偿收回绵阳项目二期项目对应土地使用权的风险较小。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目未按土地出让合同要求的时间进行开竣工而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部

分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

基于上述，管理人及法律顾问认为绵阳延期开工事宜不会对绵阳项目公司股权的合法有效转让和绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

三、不动产项目关键合规手续情况

绵阳项目的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等关键合规手续齐备，绵阳项目不存在关键合规手续缺失会对绵阳项目公司股权合法有效转让或绵阳项目稳定运营造成实质不利影响的情况。绵阳项目取得的关键合规续具体情况如下：

表125绵阳项目关键合规手续情况

文件名称		签发时间	签发机构	文件编号	主要内容
建设用地规划许可证	建设用地规划许可证（一期）	2004年9月20日	绵阳市建设委员会	(2004)210	用地单位：绵阳深国投商用置业有限公司 用地项目：商业用地 用地位置：涪城区临园路东段74号 用地面积：23.37亩
	建设用地规划许可证（二期）	2011年9月7日	绵阳市城乡规划局	地字第(2011)170号	用地单位：绵阳凯德商用置业有限公司 用地项目：房地产开发项目 用地位置：临园路东段74号 用地性质：商业金融业用地 用地面积：10,835.7平方米
建设工程规划许可证	建设工程规划许可证（一期）	2005年4月27日	绵阳市建设委员会	(2005)080	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 建设项目：商业中心 建设位置：临园路东段74号 建设规模：57,583平方米
	建设工程规划许可证（二期）	2013年11月29	绵阳市城乡规划局	建字第(2013)182号	建设单位：绵阳凯德商用置业有限公司 建设项目：凯德广场·涪城二期 建设位置：临园路东段74号 建设规模：总建筑面积73,028平方米（地上33,807平方米，地下39,221平方米）。地下4层，地上6层
综合验收	竣工工程申请验收报告（一期）	2006年8月27日	施工单位（中国华西企业有限公司）、监理单位（重庆联盛建设项目管理公司）	SG-T092	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 工程名称：绵阳深国投商业中心 建设面积：57,583平方米 验收日期：/
	建设工程竣工验收备案证书（二	2015年9月10日	绵阳市住房和城乡建设局	(2015)0030	建设单位：绵阳深国投凯德商用置业有限公司 工程名称：凯德广场·涪城二期 建设地址：临园路东段74号

	期）				建筑面积：73,025.19平方米 验收日期：2014.12
消防验收文件	绵阳市公安局建筑工程竣工消防验收意见书（一期）	2006年11月13日	绵阳市公安消防支队	绵公消验[2006]第232号	建设单位：绵阳深国投商用置业有限公司 工程名称：绵阳深国投商业中心工程 建筑面积：57,583平方米（此工程含沃尔玛深国投百货有限公司绵阳临园路分店装修工程，装修面积：19,752平方米） 验收结论：验收合格
	绵阳市公安消防支队建设工程消防验收意见书（二期）	2014年10月14日	绵阳市公安消防支队	绵公消验字[2014]第0065号	建设单位：绵阳凯德商用置业有限公司 工程名称：凯德广场涪城二期新建工程及公共区域装修工程 建筑面积：73,028平方米 验收结论：验收合格
环保验收	对“建设项目竣工环境保护验收申请登记卡”的验收环保行政主管部门登记意见	2006年9月19日	绵阳市环境保护局	未记载	同意环保验收
	绵阳市环境保护局关于同意绵阳凯德商用置业有限公司凯德广场·涪城二期及B4层停车库两个项目竣工环境保护验收的意见	2015年9月8日	绵阳市环境保护局	绵环验[2015]335号	同意验收组意见。你公司的凯德广场·涪城二期及B4层停车库两个项目环保审批手续完备，基本落实了环评及其批复提出的环保措施和要求，基本符合建设项目竣工环境保护验收条件，同意该两个项目通过验收。

四、不动产项目土地使用权的相关情况

就绵阳项目的一期项目用地，绵阳项目公司于2004年与原绵阳市国土资源局签署了《国有土地使用权出让合同》，约定绵阳项目公司取得绵阳项目一期所在宗地用地面积为15,533.41平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业。

根据原绵阳市国土资源局于2004年8月27日出具的《国有土地使用权成交确认书》的记载，绵阳项目所在宗地均以挂牌出让方式取得。

就绵阳项目的二期项目用地，绵阳项目公司于2007年7月1日与原绵阳市国土资源局签署了《国有土地使用权出让合同》及《国有土地使用权出让合同补充协议》（以下合称“二期土地出让合同”），约定绵阳项目公司取得绵阳项目二期所在宗地面积为11,198.89平方米的国有建设用地使用权，宗地用途为商业用地。

五、不动产项目土地、规划、房屋用途的相符性

根据绵阳项目的《不动产权证书》《国有土地使用证》及《房屋所有权证》记载信息，绵阳项目的土地用途为商服用地和商业用地，房屋用途为商业服务、地下停车位和车库、商业。绵阳项目的《建设用地规划许可证》记载的用地项目名称为"商业用地"和"房地产开发项目"；绵阳项目的《建设工程规划许可证》记载的建设项目为"商业中心"和"凯德广场·涪城二期"。

根据原始权益人说明并经法律顾问适当核查，绵阳项目的实际用途主要为按照商业购物中心、车库和设备用房等使用；截至本报告出具日，绵阳项目存在下述情况：（1）一期项目地下一层原规划为车库，实际存在1）一处建筑面积约为20平方米的设备间，用于存放绵阳项目公司相关设备，以及2）建筑面积合计约为227.83平方米的区域部分，由绵阳项目公司及其安保外包公司无偿用于办公室及库房使用；（2）二期项目地下二层原规划为车库，实际存在一处建筑面积约为96平方米的员工餐厅，仅供物业管理公司员工使用，未用于对外经营；（3）测绘报告记载建筑面积为631.27平方米的绵阳公共配套部分实际出租予租户用作商铺使用，六层建筑面积约为390.78平方米原规划为咖啡厅的部分实际用作物业管理用房，该部分本可产生经营收入的面积实际未产生收益。从整体来看，原六层可经营面积的实际使用功能发生了调整，相应经营转移至上述公共配套区域（该部分面积中实际用于租赁的面积为320.63平方米，剩余包括分摊面积116.34平方米、公区面积171.3平方米、IT机房23平方米）进行对外租赁。因此，该部分公共配套所产生的收入，并非完全来自于未办理产证面积的增量贡献，实质上来源于产证内其他面积收入的内部转移；（4）除前述外，一期项目地下一层原规划为车库的部分区域出租予商户作为商铺使用，一期项目地下一层及二期项目地下二层原规划为车库的区域存在两处洗车房作为便民设备，拟进行整改（详见本节之"二、不动产项目合规性"之"（九）其他合规事项"）。

综上所述，管理人及法律顾问认为，除上述及本报告书本部分"2.3.5.3不动产项目合规情况"之第（九）项已披露情况外，绵阳项目的整体实际用途与其规划用途及/或其权证所载用途相符。

六、经营期限及展期安排情况

（一）不动产项目权属期限

绵阳项目位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号，由绵阳项目公司持有并运营。绵阳项目共两期建设，截至本报告出具之日，绵阳项目已竣工并已取得产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米、权利人登记为绵阳项目公司的《不动产权证书》《房屋所有权证》。

（二）经营资产及展期安排情况

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

七、不动产项目投保情况

根据原始权益人说明及其提供的保险单，截至2026年4月17日，绵阳项目已购买的主要保险情况如下：

（1）财产一切险（保单号：PQYC202544030000006448）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2026年4月17日00时起至2026年9月30日24时止；被保险地址为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保险金额为1,160,000,000.00元，总保险费为56,656.13元；

（2）公众责任险（保单号：PZAB202544030000001799）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时起至2026年9月30日24时止；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳分公司；全单每次事故责任限额50,000,000元，保险费为16,202.88元；

（3）公众责任险（保单号为11741006800108041185）：被保险人为绵阳凯德商用置业有限公司，额外被保险人为凯德中国项目被保险人清单；保险期限自2025年10月1日零时起至2026年9月30日；保险人为中国平安财产保险公司陕西分公司；全单每次事故限额（每一租户）8,000,000元，保费为72,884.02元。

（4）营业中断险（保单号：PQAO202544030000000806）：被保险人为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司、绵阳凯德商用置业有限公司及相关利益方及其所有的分公司、子公司、控股公司、联营公司、关联公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或附有管理责任的公司；保险期间自2025年10月1日00时起至2026年9月30日24时止；被保险地址为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及其所有的分公司、子公司、控股公司，联营公司，房地产开发商和物业管理公司，包括上述公司在保险期间内新设立或控股或者负有管理责任的公司以及本保险年度内凯德可能会合并、收购或增加的其他业务资产所在地；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳分公司；总保险金额为231,955,358元，总保险费为9,767元；

（5）雇主责任险（保单号：PZAA202544030000000292）：被保险人为包括绵阳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；保单期限内累计限额10,000,000元；包括绵阳项目公司在内的107家被保险人的总保费为591,990.2元；

（6）雇员忠诚保证险（保单号：PBBT202544030000000058）：被保险人为包括绵阳项目公司在内的凯德（中国）企业管理有限公司的下属或关联公司、附属公司、代表处，但以各自的可保利益为限；保险期限自2025年10月1日00时至2026年9月30日24时；累计赔偿限额10,000,000元，其中每人限额1,500,000元，每次限额6,000,000元；保险人为中国人民财产保险股份有限公司深圳市分公司；包含绵阳项目公司在内的107家被保险人的总保费为15,600元。

八、其他合规手续情况

绵阳项目已获发的相关主管部门出具或核发的一、二期项目的立项备案文件、环境影响评价批复文件、建设项目选址意见书、《建设用地规划许可证》《建设工程规

划许可证》《建筑工程施工许可证》、规划验收文件、消防验收文件、环保验收文件、竣工验收文件的具体情况请见本报告书本部分"2.3.5.2不动产项目合规情况"之第（三）项。

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目公司已就一期项目、二期项目地上1-5层取得营业前消防安全检查意见，但未就绵阳项目二期项目6层公共区域、地下1层取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见。针对上述事项，绵阳项目公司已于2026年3月13日取得绵阳市消防救援支队出具的《关于<关于凯德广场·涪城项目相关事项的请示>的回函》（以下简称"绵阳市消防救援支队回函"），该函件载明："凯德广场·涪城项目现状符合消防相关要求，截至回函出具日不存在因消防事宜受到相关处罚或承担有关责任的情形。"

基于上述绵阳项目公司已取得绵阳市消防救援支队回函的情况，管理人及法律顾问认为，绵阳项目现状符合消防监管相关要求，绵阳项目二期项目6层公共区域及地下1层的公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得土地预审意见。根据现行有效的《自然资源部印发关于以"多规合一"为基础推进规划用地"多审合一、多证合一"改革的通知》规定，使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，不再办理用地预审；参考《自然资源部关于进一步做好用地用海要素保障的通知》规定，属于国土空间规划确定的城市和村庄、集镇建设用地范围内的建设项目用地情形的，不需申请办理用地预审，直接申请办理农用地转用和土地征收。根据《绵阳市国土空间总体规划（2021－2035年）》，绵阳项目所在地属于城镇化区域，绵阳项目用地属于城镇建设用地范围，绵阳项目系使用已经依法批准的建设用地进行建设的项目，根据前述法律法规无需补办用地预审。

基于前述，根据现行有效规则，绵阳项目无需补办用地预审文件，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人提供的资料及说明，因历史遗留原因，绵阳项目未取得建设用地批准书。根据现行有效的《自然资源部印发关于以"多规合一"为基础推进规划用地

"多审合一、多证合一"改革的通知》，目前建设用地规划许可证、建设用地批准书已合并，由自然资源主管部门统一核发建设用地规划许可证，不再单独核发建设用地批准书。绵阳项目公司就绵阳项目已办理取得编号为（2004）210、地字第（2011）170号的《建设用地规划许可证》，根据前述现行有效的法律法规，无需单独取得建设用地批准书。

基于前述，根据现行有效规则，绵阳项目无需补办建设用地批准书，管理人及法律顾问认为该文件缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

原始权益人提供的资料及说明，就节能审查文件，绵阳项目已取得绵阳市发展和改革委员会于2012年3月7日印发的《绵阳市发展和改革委员会关于对绵阳凯德商用置业有限公司凯德广场·涪城二期项目节能评估报告书的批复》（绵市发改法规[2012]195号），该文件载明同意绵阳项目二期项目通过节能审查。根据原始权益人提供的资料及说明，就节能验收手续，因历史遗留原因，绵阳项目未取得二期项目的节能验收文件。根据现行有效的《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，固定资产投资项目未进行节能审查验收，擅自投入生产、使用的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。基于前述，绵阳项目未办理取得二期项目的节能验收手续，存在被主管部门责令限期整改的风险。根据原始权益人提供的资料及说明，截至目前，绵阳项目二期项目已实际开工并已完成竣工，实际竣工时间及开业时间至今已逾10年；截至目前，主管部门未因绵阳项目二期项目缺失节能验收文件事宜对绵阳项目公司进行过任何行政处罚或要求其承担任何其他责任。

为缓释前述风险，《绵阳项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因绵阳项目缺失二期项目的节能验收手续而追究绵阳项目公司的法律责任、要求绵阳项目公司补办相关手续、进行整改、承担罚款、滞纳金、或使绵阳项目公司遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，就剩余部分原始权益人应向绵阳项目公司进行足额赔偿，并赔偿由此给绵阳项目公司、绵阳SPV或专项计划带来的损失。

基于上述，管理人及法律顾问认为绵阳项目二期项目的节能验收手续缺失不会对绵阳项目公司股权合法有效转让及绵阳项目稳定运营造成实质不利影响。

根据原始权益人说明并经计划管理人、基金管理人及法律顾问适当核查，绵阳项目的一期项目六层屋顶存在三处租户自行搭建的玻璃房，建筑面积约为449平方米，该租户对应签署的租约将于2026年8月31日到期。就前述事宜，运营管理机构在《运营管理协议》中承诺其将协助绵阳项目公司于前述租约到期后对前述玻璃房进行拆除。根据原始权益人说明，绵阳项目公司最近三年在生产运营方面无重大违法违规记录。经计划管理人、基金管理人及法律顾问查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）和信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）的公示信息，截至查询日2026年1月25日，在前述网站公布的信息中，绵阳项目公司在报告期内不存在安全生产领域失信记录。

就绵阳项目的合法合规性，计划管理人、基金管理人及法律顾问认为：除上述及本报告书本部分"2.3.5.2不动产项目合规情况"之第（九）项已披露情况外，绵阳项目已根据其投资建设时所适用的法律法规要求依法取得了本报告书本部分"2.3.5.2不动产项目合规情况"之第（三）项所列示的固定资产投资管理相关手续或已获得相关有权政府主管部门的认可，该等固定资产投资管理手续合法合规。

九、其他合规事项

根据原始权益人提供的资料及说明，绵阳项目存在以下合规事项，正在进行或已完成整改：

绵阳项目的一期项目六层屋顶存在一处场景装饰空间和KTV钢结构门厅，已完成整改。

商场外红线范围内存在一处临时市集，经访谈确认，该市集为短租租赁性质(租期为两个月)。该场地由租户自行搭建，且已向城管部门完成备案。已完成整改。

绵阳项目的一期项目六层屋顶存在三处租户自行搭建的玻璃房，建筑面积约为449平方米；绵阳项目公司与该租户签署的租赁合同将于2026年8月31日到期，前述租赁协议到期后，绵阳项目公司拟不再与该租户进行续期，并拟对前述玻璃房进行拆除。

绵阳项目一期项目的地下一层、二期项目的地下二层存在两处洗车房作为便民设备，绵阳项目公司拟将前述建筑调整至规划车位之外的区域。

绵阳项目一期项目地下一层和二期项目地下二层至四层原规划为地下车库的区域有部分空间出租予商户用作仓库使用，占用面积共264平方米；绵阳项目公司正在推进与相关租户解除有关仓库有偿租赁协议，拟就该区域不再继续收取租金或用于经营。

绵阳项目一期项目地下一层原规划为车库的部分区域出租予商户作为商铺使用，绵阳项目公司正在推进与相关租户解除有关租赁协议，并拟对前述商铺进行拆除。

绵阳项目一期项目六层屋顶入口左侧存在一处由半开放区域改建而成的封闭空间，建筑面积约为237平方米；绵阳项目公司拟就前述建筑整改至非封闭空间，且仅用于存放水管设施。

2.3.5.3不动产项目的物理状态

一、不动产项目用地性质、所处区位和建设规划

根据绵阳项目不动产权证书所载，绵阳项目用地性质为商业用地，所在区位为四川省绵阳市涪城区临园路东段74号。

2004年9月20日，绵阳市建设委员会下发《建设用地规划许可证（一期）》（（2004）210），用地项目位置为涪城区临园路东段74号，用地面积为23.37亩。2011年9月7日，绵阳市城乡规划局下发《建设用地规划许可证（二期）》（地字第（2011）170号），用地项目位置为临园路东段74号，用地性质商业金融业用地，用地面积为10,835.7平方米。

2005年4月27日，绵阳市建设委员会下发《建设工程规划许可证（一期）》（（2005）080），建设项目为商业中心，建设位置为临园路东段74号，建设规模为57,583平方米。2013年11月29日，绵阳市城乡规划局下发《建设工程规划许可证（二期）》（建字第（2013）182号），建设项目为凯德广场·涪城二期，建设位置为临园路东段74号，建设规模为总建筑面积73,028平方米（地上33,807平方米，地下39,221平方米），地下4层，地上6层。

绵阳项目已合法合规取得了相关建设用地规划许可、建设工程规划许可。

二、不动产维修保养及定期、不定期改造需求或规划情况

详见“2.2.6.3”。

2.3.5.4不动产的市场和客群情况

一、不动产所处区域宏观经济历史和趋势分析

详见“2.3.2.1”。

二、不动产运营相关的客群分析

（一）消费者客群

涪城临港经济发展区（国家级园区）作为产业新引擎，将配套产业型商业综合体（规划面积约8万平方米），聚焦“总部商务、科技服务、跨境电商”等业态，服务园区内产业人口（如长虹、九洲等企业员工）；绵阳高新技术产业开发区涪城部分（规划面积约4万平方米），将引入“智能终端体验店、科技主题乐园”等，匹配电子信息产业的年轻客群需求。

（二）租户客群

1、租户数量及类型

根据商业购物中心的运营特点，商铺租户可分为主力店和专门店两类，其划分主要基于租赁面积、租期和租金水平等因素。其中，主力店通常具备较强的品牌号召力和聚客能力，在客流带动、收入贡献、品牌引领及综合功能等方面发挥核心作用，有助于提升项目整体商业价值及招商条件。绵阳涪城项目主力店的租户租赁面积普遍在4,000平方米以上，租期多为15年左右，且租金水平较低于同楼层专门店租金水平；专门店是绵阳涪城项目购物中心业态收入的主要贡献来源，单个专门店的租赁面积通常小于4,000平方米，租期以1-3年为主。虽然单个专门店的经营规模较小，但其租金单价较高，为绵阳涪城项目提供了稳定的收益基础。上述主力店与专门店相结合的租户结构，有效保障了绵阳涪城项目的整体运营效益。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的主力店租户为2个、专门店租户为267个。绵阳涪城项目近三年主力店和专门店租户的具体情况如下：

表126绵阳涪城项目主力店和专门店情况

单位：万元（不含税）

租户类型	2025年末/2025年1-12月					
	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比	收入合计	收入占比
主力店	2	0.74%	19,546.00	32.38%	914.46	8.27%

专门店	267	99.26%	40,819.30	67.62%	10,137.16	91.73%
合计	**269**	**100.00%**	**60,365.30**	**100.00%**	**11,051.62**	**100.00%**
租户类型	**2024年末/2024年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.76%	19,864.00	33.20%	1,041.24	9.80%
专门店	262	99.24%	39,974.06	66.80%	9,582.21	90.20%
合计	264	100.00%	59,838.06	100.00%	10,623.45	100.00%
租户类型	**2023年末/2023年1-12月**					
	租户数量	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**	**收入合计**	**收入占比**
主力店	2	0.78%	20,586.97	34.63%	1,043.26	10.15%
专门店	255	99.22%	38,853.79	65.37%	9,233.03	89.85%
合计	257	100.00%	59,440.76	100.00%	10,276.30	100.00%

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户；此外，上表中的"收入合计"为不同类型租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的"收入占比"为各类型租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

2、租户行业分布和集中度

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的租户业态分为文娱及配套、零售、餐饮和其他几类，其中文娱及配套业态的租赁面积占比最高。

表127绵阳涪城项目分业态租户租赁面积

租户业态	租赁面积（平方米）	占比
文娱及配套	25,878.77	42.87%
零售	19,837.59	32.86%
餐饮	11,978.83	19.84%
其他	2,670.11	4.42%
合计	**60,365.30**	**100.00%**

注：

1）文娱及配套：家用家具+教育+休闲娱乐+各类服务+美容保健+超市；

2）零售：时装/服饰+鞋包+运动+资讯+珠宝钟表+玩具及个人嗜好+礼品纪念品+特卖；

3）餐饮：餐饮；

4）其他：储藏间等

近三年，绵阳涪城项目不同业态租户的收入结构保持稳定，文娱及配套、零售和餐饮三类业态呈现动态平衡的发展态势。其中，零售类租户的收入占比始终维持在50%-55%的区间，餐饮类租户的收入占比始终维持在24%左右的稳定区间，文娱及配套类租户的收入占比始终维持在20%-24%的稳定区间。

表128绵阳涪城项目分业态租户的收入类型

单位：万元（不含税）

2025年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,208.20	19.98%
零售	6,041.66	54.67%
餐饮	2,622.69	23.73%
其他	179.07	1.6%
合计	**11,051.62**	**100.00%**
2024年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,392.70	22.52%
零售	5,497.73	51.75%
餐饮	2,556.23	24.06%
其他	176.79	1.66%
合计	10,623.45	100.00%
2023年度		
租户业态	**收入合计**	**收入占比**
文娱及配套	2,423.29	23.58%
零售	5,153.81	50.15%
餐饮	2,518.87	24.51%
其他	180.33	1.75%
合计	10,276.30	100.00%

注：上表中的“收入合计”为各业态租户的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，未考虑其他收入；上表中的“收入占比”为各业态租户的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

3、各类租金收费模式下的租赁面积及收入情况

租户数量方面，绵阳涪城项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户数量占比最高，近三年的占比在79%-83%区间波动。租赁面积方面，绵阳涪城项目采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户面积占比始终维持在71%-72%的稳定区间，而采用“纯固定租金模式”的租户面积占比始终维持在27.5%-28.5%的稳定区间。

表129绵阳涪城项目各类租金收费模式的租户数量及租赁面积情况

2025年末

租金收费模式	租户数量	租户数量占比	租赁面积（平方米）	租赁面积占比
纯固定租金模式	56	20.82%	16,711.02	27.68%
固定租金及抽成租金取高模式	212	78.81%	43,316.11	71.76%
纯抽成租金模式	1	0.37%	338.17	0.56%
合计	**269**	**100.00%**	**60,365.30**	**100%**
2024年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	52	19.70%	16,571.20	27.69%
固定租金及抽成租金取高模式	211	79.92%	42,928.69	71.74%
纯抽成租金模式	1	0.38%	338.17	0.57%
合计	**264**	**100.00%**	**59,838.06**	**100.00%**
2023年末				
租金收费模式	**租户数量**	**租户数量占比**	**租赁面积（平方米）**	**租赁面积占比**
纯固定租金模式	50	19.46%	16,775.89	28.22%
固定租金及抽成租金取高模式	206	80.16%	42,326.70	71.21%
纯抽成租金模式	1	0.39%	338.17	0.57%
合计	**257**	**100.00%**	**59,440.76**	**100.00%**

注：上表中租户数量统计中，如存在同一租户签署多份租约，则算作同一租户，即合并重复租户。

收入占比方面，绵阳涪城项目不同收费模式的占比较为稳定，其中采用“固定租金及抽成租金取高模式”的租户收入占比最高，近三年保持在91%以上。

表130绵阳涪城项目各类租金收费模式的收入及占比情况

单位：万元（不含税）

2025年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	695.39	6.29%
固定租金及抽成租金取高模式	10,244.04	92.69%
纯抽成租金模式	112.19	1.02%
合计	**11,051.62**	**100.00%**
2024年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	733.30	6.90%
固定租金及抽成租金取高模式	9,766.29	91.93%

纯抽成租金模式	123.85	1.17%
合计	10,623.45	100.00%
2023年度		
租金收费模式	**收入合计**	**收入占比**
纯固定租金模式	676.19	6.58%
固定租金及抽成租金取高模式	9,459.79	92.05%
纯抽成租金模式	140.31	1.37%
合计	10,276.30	100.00%

注：由于物业管理收入和推广费收入均按固定单价乘以租赁面积收费，且在租赁合同中进行明确约定，因此上表的"收入合计"统计中将物业管理收入和推广费收入纳入统计，即"收入合计"为不同收费模式的租金收入、物业管理收入和推广费收入之和，但未考虑其他收入；上表中"收入占比"为各租金收费模式的收入合计占对应总收入（租金收入、物业管理收入和推广费收入之和）的比例。

4、租赁合同期限分布

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目租期在5年以内（不含）的租赁面积占比为49.74%，租约收入占比为76.65%；租期在5年（含）至10年（不含）的租赁面积占比为15.86%，租约收入占比为13.47%；租期在10年（含）以上的租赁面积占比为34.40%，租约收入占比为9.88%。具体情况如下：

表131绵阳涪城项目租赁合同期限分布情况

租赁期限	租赁面积占比	租约收入占比
5年以内（不含）	49.74%	76.65%
5年（含）-10年（不含）	15.86%	13.47%
10年（含）以上	34.40%	9.88%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期限租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期限租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目在执行租约的整体加权平均租约期限为7.22年，其中主力店加权平均租约期限为14.94年，专门店加权平均租约期限为3.52年；绵阳涪城项目在执行租约的加权平均剩余租期为4.22年，其中主力店的加权平均剩余租期为9.22年，专门店的加权平均剩余租期为1.82年，具体情况如下：

表132绵阳涪城项目加权平均租期情况

单位：年

租户类型	加权平均租约期限（租赁面积口径）	加权平均剩余租期（租赁面积口径）
主力店	14.94	9.22
专门店	3.52	1.82
合计	**7.22**	**4.22**

注1：加权平均租约期限（租赁面积口径）=Σ(租约天数/365×租赁面积)/已出租面积；

注2：加权平均剩余租期（租赁面积口径）=Σ(租约剩余天数/365×租赁面积)/已出租面积。

5、租赁合同到期时点分析

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目不存在未来某一时点租户大范围集中到期的情况，租约合同期限结构合理，租约合同到期情况如下：

表133绵阳涪城项目租赁合同到期情况

租约到期期间	到期租约租赁面积占比	到期租约收入占比
2026年	29.09%	47.25%
2027年	14.79%	23.09%
2028年及以后	56.11%	29.66%
合计	**100.00%**	**100.00%**

注：到期租约租赁面积占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约对应的租赁面积）/（截至2025年12月31日，全部租约对应的已租赁面积）；到期租约收入占比=（截至2025年12月31日，各期间到期租约合同载明的固定租金收入+物业管理费+推广费收入之和）/（截至2025年12月31日，全部租约合同载明的固定租金收入+物业管理费收入+推广费收入之和）。

6、整体租约调整计划

整体而言，绵阳涪城项目针对未来各年到期的租约已建立完善的应对机制，通过提前规划续租方案、有序推进换租工作以及积极开展招商洽谈等系列措施，确保项目经营和租金收入的持续稳定。项目团队将根据市场情况和租户特点制定差异化策略，在维持合理出租率的同时优化租金结构，使租约调整对整体收入的影响始终保持在可控范围内。

7、租户及现金流集中度情况

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目合计租户269家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，绵阳涪城项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表134绵阳涪城项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[14]	租赁面积占比[15]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	5.18%	24.84%	2021/10/29	2036/10/12
主力店2	配套	3.63%	7.88%	2015/6/1	2030/4/10
专门店1	零售	2.16%	1.75%	2023/7/25	2028/7/24
专门店2	配套	1.71%	1.29%	2024/6/16	2027/6/30
专门店3	零售	1.21%	0.63%	2024/1/1	2026/10/31
专门店4	配套	1.13%	1.00%	2022/8/1	2026/7/31
专门店5	零售	1.04%	0.34%	2024/6/1	2027/5/31
专门店6	配套	1.04%	3.16%	2024/10/15	2026/9/30
专门店7	零售	1.03%	0.60%	2024/4/1	2026/3/31
专门店8	零售	1.03%	0.45%	2024/8/1	2027/7/31

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况如下表所示：

表135 绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	5.39%	4.41%
2027年	3	2.08%	3.78%
2028年	1	1.75%	2.16%
2030年及以后	2	32.72%	8.81%

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，短期内无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

8、免租期约定及平均免租期时长

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的租赁合同无免租期约定，不提供免租期，仅在商户装修期间约定一定时间装修免租期，期间无需支付租金、物业管理费及市场

[14] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[15] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

推广费，但仍需按照合同约定承担装修相关的其他费用，包括但不限于装修管理费、装修押金、装修垃圾清运费及能源费用等。

9、关联方租户

近三年，绵阳涪城项目无关联方租户。

10、享受补贴情况

近三年，绵阳涪城项目分别收到政府补贴66.38万元、28.86万元和15.94万元，占当期营业收入分别为0.59%、0.25%和0.13%，占比较小。

绵阳涪城项目相关补贴主要包括：

（1）稳岗补贴：政策依据及发放逻辑与深圳来福士项目一致，属于国家及地方阶段性稳就业政策安排，由地方人力资源和社会保障部门审核后发放；

（2）阶段性促销活动补助：系地方商务主管部门为鼓励区域消费活力、促进商贸流通而在特定促消费活动期间给予的配套补助，具有活动导向性和短期政策支持特征，不具有持续性和普适性。

上述补贴的发放对象为符合特定政策条件的市场主体，补贴标准及发放节奏受阶段性政策安排影响较大，不属于对商业地产行业长期、制度性的行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。

综上，绵阳涪城项目收到的政府补贴金额占比较小，且系根据当地阶段性就业支持政策及特定消费促进活动安排发放，具有临时性和政策导向性特征，不属于对商业地产行业的长期性、制度性行业补贴，也不属于针对特定区域商业项目持续实施的固定性区域补贴安排。相关补贴金额整体规模较小，占营业收入比例持续下降，对项目经营成果及现金流不构成重大影响。

从审慎性角度出发，本次资产评估及现金流预测未将政府补贴纳入未来经营现金流预测范围，亦未将相关补贴计入未来可供分派金额测算。

10、整租租户情况

绵阳涪城项目无整租租户情况。

11、换租情况

绵阳涪城项目目前暂无重要租约调整计划。

11、政府类租户

绵阳涪城项目无政府类租户。

12、整租租户情况

近三年，绵阳涪城项目无整租租户。

13、换租情况

1）2026年到期租约续签及新签进展

针对2026年到期的租约，绵阳涪城项目团队已提前启动续签及新签工作，并按照年度经营计划有序推进相关洽谈与签约安排。截至2026年3月，相关租约的签署及前期商务推进工作整体进展平稳。

2026年到期租赁面积合计为17,650.96平方米。其中，截至2026年3月末，已签署协议的续签面积为4,526.35平方米，已签署协议的新签面积为475.77平方米，合计已签约面积占到期面积的28.34%；另有97.74平方米租赁面积已完成商务条款确认，正在履行内部审批及签约流程。剩余租赁面积，项目团队已与相关租户及意向品牌持续开展商务洽谈，推进续签及换租安排。

截至2026年3月末，尚在洽谈中的租户面积占比为69.28%，主要是由于2026年度尚余较长经营周期，多数相关租赁合同尚未接近到期时间。因此，截至目前仍处于洽谈阶段的租赁面积占比较高，具有时间节奏上的合理性，并不反映项目存在实质性去化困难或招商压力。

表136绵阳涪城项目2026年到期租户续签及新签情况

到期面积（平方米）	进度	续签/拟续签			新签/拟新签			合计面积占比
		份数	面积（平方米）	面积占比	份数	面积（平方米）	面积占比	
17,650.96	已签署协议	47	4,526.35	25.64%	15	475.77	2.70%	28.34%
	已确定商务条款	0	-	0.00%	3	97.74	0.55%	0.55%
	正在与	97	10,448.6	59.20%	29	1,780.58	10.09%	69.28%

	租户进行洽谈		0					

注：此处统计为2026年内所有到期合同续签及新签情况。

同时，经核查，截至2026年3月已实际到期的租赁合同均已完成续签或换租安排，未出现到期未及时去化导致的空置情形，实际到期租约去化率为100%。上述情况表明，项目租约滚动管理机制运作正常，已到期合同未对出租率及租金收入造成不利影响。

从推进节奏看，项目团队已对2026年不同阶段到期的租约进行分层梳理和提前介入：一方面，对具备续约意向的存量优质租户，提前锁定续签条件，确保经营连续性；另一方面，对存在调整空间的铺位，结合业态规划同步开展新品牌引入与换租谈判。截至2026年3月末，正在洽谈中的续签面积为10,448.60平方米，新签洽谈面积为1,780.58平方米，相关工作正按计划推进。

2）2026年到期租户租约调整对项目现金流影响

绵阳涪城项目2026年到期租约涉及的租赁面积占项目整体出租面积的比例处于合理区间，整体规模可控。结合项目历史续租率、新签表现及当前招商储备情况，相关租约调整对项目整体租金收入和现金流的影响预计处于可管理范围内。

从已完成的续签及新签情况看，截至2026年3月，项目已完成78户续签及新签租约的签署。其中，续签租约以固定租金模式及固定租金与抽成租金取高模式为主，续签租金单价较原合同整体呈小幅上调；新签租约亦以固定租金或固定租金与抽成租金取高模式为主，整体租金水平保持稳定。物业费单价在续签及新签过程中保持不变，有助于保障租户成本结构的稳定性。

绵阳涪城项目作为成熟运营超过十年的区域级购物中心，租户结构相对稳定，核心品牌粘性较强。在推进续签工作的同时，项目团队亦结合业态优化方向，对部分铺位进行主动调整，通过新签品牌补充与业态升级，进一步提升商业组合的整体匹配度。

针对尚未完成签约的到期租约，项目团队将在既有租赁决策预算及租金指引框架内，持续推进续签及换租谈判，在保障出租率水平的前提下，力求实现租金结构的平稳过渡，确保租约到期对项目整体收入及现金流的影响保持在可控范围内。

表137绵阳涪城项目2026年续签及新签租约情况（截至2026年3月末）

租约分类	户数	租金模式	租金单价（含税，元/平方米/月）	租金单价（变化）	物业费单价（含税，元/平方米/月）	物业费单价变化
续签	0	纯固定租金模式	-	-	-	-
	20	固定租金及抽成租金取高模式	177.86	2.37%	65.00	0.00%
	0	纯抽成租金模式	-	-	-	-
新签	50	纯固定租金模式	6.39	0.0%	40.00	0.01%
	8	固定租金及抽成租金取高模式	106.11	14.50%	48.30	-20.45%
	0	纯抽成租金模式	-	-	-	-
合计/平均	**78**	-	**118.17**	**5.73%**	**54.41**	**-6.37%**

注：此处统计为2026年1月至2026年3月内到期合同（包含提前调整租赁合同）续签及新签情况；固定租金及抽成租金取高模式下新签租户物业费单价较原合同下降20.45%，主要系B1层个别铺位在换签过程中发生业态调整，调整后租约条款中租金与物业费的分摊结构有所变化。具体而言，新租户约定的物业费和推广费分别为含税40元/平方米/月和20元/平方米/月；原租户因未单独设置推广费条款，除租金外的相关费用主要计入物业费，物业费标准为含税58.3元/平方米/月。因此，从单独物业费口径看，新租户物业费有所下降，若结合推广费整体费用水平则未发生实质性异常波动。该等变化主要系个别租约条款口径调整所致，不代表项目整体物业费水平的趋势性变化。

整体来看，绵阳涪城项目已围绕2026年到期租约建立起提前介入、分阶段推进、续签与新签并行的租约调整机制。通过提前锁定续约面积、有序推进换租安排及持续开展招商储备，项目团队力求在维持较高出租率和经营稳定性的同时，优化租户结构和租金水平，保障项目运营与现金流的持续稳定。

2.3.5.5不动产现金流的真实性

根据项目租赁台账，并经基金管理人、计划管理人及财务顾问核对其历史三年租赁合同，截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的主力店租户为2个、专门店租户为267个。

经核查，上述全部租赁合同不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《民法典》第一百五十三条规定的致使民事法律行为无效的情形，该等租赁合同合法、有效，现金流基于真实、合法的经营活动产生。

2.3.5.6不动产现金流的实际情况

一、不动产的现金流构成及历史现金流情况、波动情况及波动原因以及现金流的独立性、稳定性

（1）整体情况

绵阳涪城项目自开业以来运营年限已超过18年，整体经营情况较为稳定，近三年的核心经营指标及数据如下：

表138绵阳涪城项目经营情况

单位：万元

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日
营业收入（考虑租金减免，不含税）	12,133.54	11,737.18	11,193.92
其中：减免金额	0.00	0.00	-42.71
营业收入（还原租金减免，不含税）	12,133.54	11,737.18	11,236.63
净利润	4,152.12	3,583.38	2,947.10
息税折旧摊销前利润[1](EBITDA)	8,566.81	8,183.25	7,439.29
运营净收益（NOI）[2]（未扣除资本性支出）	8,918.97	8,458.51	7,953.82
NOIMargin[3]（未扣除资本性支出）	73.51%	72.07%	71.05%
运营净收益（NOI）[4]（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,602.23
NOIMargin[5]（扣除资本性支出后）	72.01%	70.09%	67.91%
销售额[6]	86,227.21	83,710.97	81,195.72
客流量[7]（万人/日）	3.383	3.29	3.23
租售比[8]	12.80%	12.80%	12.70%
月租金坪效[9]（元/平方米）	155	150	146
月销售坪效[10]（元/平方米）	1,238	1,202	1,202
租金收缴率[11]	99.41%	99.97%	100.00%
期末时点出租率[12]	99.34%	98.60%	98.20%
平均出租率[13]	99.27%	99.05%	98.96%

备注：

1）息税折旧摊销前利润=利润总额+折旧摊销+财务费用；

2）运营净收益（未扣除资本性支出）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用，其中营业收入为审计报告口径，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

3）NOI Margin（未扣除资本性支出）=运营净收益（未扣除资本性支出）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

4）运营净收益（扣除资本性支出后）=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营成本费用-资本性支出（含AEI）；

5）NOI Margin（扣除资本性支出后）=运营净收益（扣除资本性支出后）/营业收入（考虑租金减免影响后）；

6）销售额：项目内租户当年销售商品的金额之和，不含汽车销售额；

7）客流量：项目当年每日平均来访客流人数；

8）租售比：项目各类租金收入（固定租金及抽成租金之和）、物业管理费以及固定推广费占销售额（不含汽车）的比例，其中收入为不含税口径；

9）月租金坪效：年度月均租金收入与已起租面积的比值，其中收入为不含税口径；

10）月销售坪效：年度月均销售额与已起租面积的比值，销售额为不含汽车销售额；

11）租金收缴率：2025年的租金收缴率=（当期营业收入-截至2025年12月31日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；其他时点的租金收缴率=（当期营业收入-截至下一年度6月30日当期应收未收应收账款）/当期营业收入；

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

13）平均出租率：各年度/各期间月末时点签约出租率（按签约口径）的平均值，例如2025年平均出租率为2025年1-12月各月月末时点签约出租率的平均值。

绵阳涪城项目近三年的营业收入分别为11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元；净利润分别为2,947.10万元、3,583.38万元和4,152.12万元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为7,439.29万元、8,183.25万元和8,566.81万元。绵阳涪城项目近三年的营业收入、净利润、EBITDA等财务指标呈现稳步增长的趋势。

具体业务指标方面，绵阳涪城项目的销售额、期间客流、月租金坪效和月销售坪效均呈稳步提升态势，其中客流量从3.23万人/日增长至3.38万人/日，月租金坪效从146元/平方米提升至155元/平方米，月销售坪效从1,202元/平方米提升至1,238元/平方米，租售比保持在12.70%-13.20%区间，运营效率持续优化。收缴率方面，绵阳涪

城项目的租金收缴率水平较高，近三年的租金收缴率均接近100%；出租率方面，截至2025年12月31日，绵阳涪城项目的期末时点出租率为99.34%；运营净收益方面，绵阳涪城项目近三年的运营净收益（未扣除资本性支出）分别为7,953.82万元、8,458.51万元和8,918.97万元，运营净收益（扣除资本性支出后）分别为7,602.23万元、8,226.42万元和8,737.82万元，NOI Margin（扣除资本性支出后）从67.91%提升至72.01%，盈利能力持续增强。

（2）运营收入与运营付现成本的构成及变动情况分析

1）运营收入的构成及变动情况分析

绵阳涪城项目近三年的运营收入总额及收入结构整体较为稳定。在收入总额方面，整体稳中有升，体现了持续稳定的运营能力；在收入组成方面，运营收入来源于固定租金收入、抽成租金收入、物业管理收入、推广费收入及其他收入，其中固定租金收入和物业管理收入为贡献较高的来源，合计占比超77%。相比之下，抽成租金收入、推广费收入和其他收入占比较低。

表139 绵阳涪城项目收入明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
收入类型	金额	占比	金额	占比	金额	占比
①实际情况（考虑租金减免金额后）						
固定租金收入	6,425.96	52.96%	6,103.32	52.00%	5,641.98	50.40%
抽成租金收入	911.71	7.51%	883.30	7.53%	938.21	8.38%
物业管理收入	3,026.11	24.94%	3,006.72	25.62%	2,955.59	26.40%
推广费收入	727.18	5.99%	705.97	6.01%	681.30	6.09%
其他收入	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.73%
营业收入合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,193.92**	**100.00%**
②租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）						
固定租金收入	0.00	-	0.00	-	-41.31	-
物业管理收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
推广费收入	0.00	-	0.00	-	-1.40	-
其他收入	0.00	-	0.00	-	0.00	-
③模拟情况（加回租金减免金额）						
固定租金收入	6,425.96	52.96%	6,103.32	52.00%	5,683.29	50.58%
抽成租金收入	911.71	7.51%	883.30	7.53%	938.21	8.35%

物业管理收入	3,026.11	24.94%	3,006.72	25.62%	2,956.99	26.32%
推广费收入	727.18	5.99%	705.97	6.01%	681.30	6.06%
其他收入	1,042.59	8.59%	1,037.87	8.84%	976.84	8.69%
营业收入合计	**12,133.54**	**100.00%**	**11,737.18**	**100.00%**	**11,236.63**	**100.00%**

2）租金优惠减免条款及影响分析

绵阳涪城项目近三年未实施面向全体租户的统一减免政策。2023年度的减免措施系为应对公共卫生事件及市场复苏阶段的经营压力，通过直接减免固定租金及推广费的方式支持商场租户纾困经营，其2023年度减免金额合计42.71万元，2024年度及2025年度未发生租金减免。

鉴于当前绵阳涪城项目运营状况稳定，租户经营韧性较强，预计本基金存续期内不会出现大规模、系统性的租金减免情况。绵阳涪城项目近三年租金优惠减免情况如下：

表140 绵阳涪城项目近三年租金优惠减免情况

年度	当期实际涉及租金减免的租户数量	当期涉及租金减免的租户租赁面积（平方米）	占当期可租赁面积比例	当期减免租金收入金额（万元）	占当期减免前租金收入的比例
2025年	-	-	-	-	-
2024年	-	-	-	-	-
2023年	2	14,866.50	25.01%	-42.71	0.38%

近三年，绵阳涪城项目的营业收入分别为11,193.92万元、11,737.18万元和12,133.54万元；不动产项目的运营净收益（扣除资本性支出后）分别为7,602.23万元、8,226.42万元和8,737.82万元。其中，2023年度如将减免租金部分加回，营业收入约为11,236.63万元，运营净收益约为7,639.72万元；2024年度及2025年度未发生租金减免，加回减免租金后的营业收入与运营净收益与实际情况一致。

表141 绵阳涪城项目近三年收益及现金流情况

单位：万元（不含税）

项目	2025年度/2025年12月31日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
实际情况				
营业收入	12,133.54	11,737.18	11,193.92	10,541.45
运营净收益（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,602.23	6,016.56
租金减免金额（负数表示减免，正数表示回冲）	0.00	0.00	-42.71	-131.77
加回减免租金后的模拟情况				

营业收入	12,133.54	11,737.18	11,236.63	10,673.22
运营净收益（扣除资本性支出后）	8,737.82	8,226.42	7,639.72	6,135.35

注：

1、运营净收益=营业收入（考虑租金减免影响后）-运营付现费用-资本性支出，运营成本费用=运营成本-关联方管理费-折旧项；

2、运营净收益（加回减免租金后的模拟情况）=运营净收益+减免收入-减免收入对应的房产税、城市维护建设税与教育费附加-减免租金的所得税费用。

3）运营成本的构成及变动情况分析

绵阳涪城项目近三年的运营成本费用合计分别为3,591.69万元、3,510.77万元和3,395.73万元，日常维修改造支出分别为351.60万元、232.09万元和181.15万元；整体来看，绵阳涪城项目的运营成本费用构成及比例较为稳定。

表142 绵阳涪城项目运营成本费用明细及占比

单位：万元（不含税）

项目	2025年度		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人力薪酬成本	562.55	16.57%	825.75	23.52%	766.09	21.33%
公共能源费用	263.97	7.77%	254.06	7.24%	250.85	6.98%
物业管理及维修维护费用	821.34	24.19%	676.42	19.27%	690.29	19.22%
管理费用	53.00	1.56%	56.51	1.61%	74.94	2.09%
市场营销及推广费用	393.35	11.58%	364.29	10.38%	385.83	10.74%
保险费用	16.22	0.48%	18.01	0.51%	17.87	0.50%
税金及附加	1,104.14	32.52%	1,083.63	30.87%	1,054.22	29.35%
资本性支出	**181.15**	**5.33%**	**232.09**	**6.61%**	**351.60**	**9.79%**
其中：日常维修改造	181.15	5.33%	232.09	6.61%	351.60	9.79%
其中：店铺改造（AEI）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计（含资本性支出）	**3,395.73**	**100.00%**	**3,510.77**	**100.00%**	**3,591.69**	**100.00%**

二、不动产的现金流来源分散情况及市场化运营情况

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目合计租户269家，不存在租户收入占比超过10%的情况，不存在重要现金流提供方，绵阳涪城项目整体收入及现金流具有高度的分散性。

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目按照尽职调查基准日前的一个完整自然年度口径计算的租赁收入占比排序的前十大租户如下：

表143绵阳涪城项目前十大租户情况

租户名称	租户行业	租金收入占比[16]	租赁面积占比[17]	合同起始日	合同到期日
主力店1	配套	5.18%	24.84%	2021/10/29	2036/10/12
主力店2	配套	3.63%	7.88%	2015/6/1	2030/4/10
专门店1	零售	2.16%	1.75%	2023/7/25	2028/7/24
专门店2	配套	1.71%	1.29%	2024/6/16	2027/6/30
专门店3	零售	1.21%	0.63%	2024/1/1	2026/10/31
专门店4	配套	1.13%	1.00%	2022/8/1	2026/7/31
专门店5	零售	1.04%	0.34%	2024/6/1	2027/5/31
专门店6	配套	1.04%	3.16%	2024/10/15	2026/9/30
专门店7	零售	1.03%	0.60%	2024/4/1	2026/3/31
专门店8	零售	1.03%	0.45%	2024/8/1	2027/7/31

截至2025年12月31日，绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况如下表所示：

表144 绵阳涪城项目前十大租户租约到期情况

租约到期年限	租户到期数量	租赁面积占比	租赁收入占比
2026年	4	5.39%	4.41%
2027年	3	2.08%	3.78%
2028年	1	1.75%	2.16%
2030年及以后	2	32.72%	8.81%

以上租户的租赁合同到期时间较为分散，短期内无集中换租风险，运营管理机构通常提前6个月至1年启动洽谈或备选租户。

三、不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等，以及现金流提供方集中度风险分析

不动产涉及的地区概况、区域经济、行业政策、供需变化等详见“2.3.5.4”之“二”，现金流提供方集中度情况详见“2.3.5.6”之“一”和“二”，据此，绵阳项目租户众多且分散，集中度风险较低且可控。

2.3.5.7不动产的重要现金流提供方

截至2025年12月31日，本项目不动产租户众多且分散，不存在重要现金流提供方。

2.3.6期后事项

详见“2.2.7”。

[16] 租金收入占比为该租户2024年度固定租金收入、物业管理收入和推广费收入的占比。
[17] 租赁面积占比考虑所有租金模式的租户，即为各租户已起租租赁面积除以总的已起租面积占比。

2.4不动产现金流的预测

2.4.1不动产未来两年净现金流分派率及增长潜力情况预测分析

2.4.1.1不动产基金未来两年可供分配金额测算

表145预测合并利润表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
一、营业总收入	**405,830,583.31**	**405,497,425.54**
其中：营业收入	405,830,583.31	405,497,425.54
二、营业总成本	**381,870,588.09**	**379,126,168.67**
其中：营业成本	222,353,520.45	222,330,807.43
税金及附加	42,067,775.03	38,525,446.62
销售费用	14,512,324.70	14,655,641.20
管理人报酬	72,798,947.57	73,294,447.25
托管费	387,330.00	387,811.82
利息支出	26,828,006.94	26,814,065.97
其他费用	2,922,683.40	3,117,948.38
三、利润总额	**23,959,995.22**	**26,371,256.87**
减：所得税费用	19,141,812.09	11,221,051.50
四、净利润(亏损)	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
五、综合收益(损失)总额	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**

表146预测合并资产负债表

单位：元

项目	2026年度 预测数	2027年度 预测数
资产		
货币资金	360,570,678.82	340,787,442.47
应收账款	5,620,757.21	5,620,109.84
投资性房地产	4,659,377,646.75	4,497,743,318.09
固定资产	3,123,475.16	2,588,771.98
无形资产	394.16	-
其他资产	7,199,877.36	7,199,877.36
资产总计	**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**
负债和所有者权益		
负债：		
应付账款	4,245,492.32	4,457,766.94

应付管理人报酬	7,746,600.00	7,756,236.36
应付托管费	387,330.00	387,811.82
应交税费	48,070,521.91	28,769,866.61
合同负债	5,189,674.32	5,232,511.33
长期借款	960,700,000.00	959,700,000.00
其他负债	131,435,027.78	131,250,830.01
负债合计	**1,157,774,646.33**	**1,137,555,023.07**
所有者权益：		
实收基金	3,873,300,000.00	3,873,300,000.00
累计亏损	4,818,183.13	-156,915,503.33
所有者权益合计	**3,878,118,183.13**	**3,716,384,496.67**
负债和所有者权益总计	**5,035,892,829.46**	**4,853,939,519.74**

表147预测合并现金流量表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	425,860,066.96	427,441,022.80
收到其他与经营活动有关的现金	-	67,839.84
经营活动现金流入小计	425,860,066.96	427,508,862.64
购买商品、接受劳务支付的现金	136,977,786.21	147,129,042.85
支付的各项税费	49,589,420.63	83,843,419.39
支付其他与经营活动有关的现金	946,518.16	563,116.96
经营活动现金流出小计	187,513,725.00	231,535,579.20
经营活动产生的现金流量净额	238,346,341.96	195,973,283.44
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,777,389.25	11,058,561.99
收购不动产项目所支付的现金净额	2,504,544,560.93	-
投资活动现金流出小计	2,530,321,950.18	11,058,561.99
投资活动使用的现金流量净额	-2,530,321,950.18	-11,058,561.99
三、筹资活动产生的现金流量：		
发行基金份额收到的现金	3,873,300,000.00	-
取得借款收到的现金	962,200,000.00	-
筹资活动现金流入小计	4,835,500,000.00	-
偿还借款支付的现金	2,156,125,706.02	1,000,000.00
偿还利息支付的现金	26,828,006.94	26,814,065.97
向基金份额持有人分配支付的现金	-	176,883,891.83
筹资活动现金流出小计	2,182,953,712.96	204,697,957.80

筹资活动产生/使用的现金流量净额	2,652,546,287.04	-204,697,957.80
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加(减少)额	**360,570,678.82**	**-19,783,236.35**
加：期初/年初现金及现金等价物余额	-	360,570,678.82
六、期末/年末现金及现金等价物余额	**360,570,678.82**	**340,787,442.47**

4、预测可供分配金额计算表

表148可供分配金额测算表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
一、预测备考合并净利润(亏损)	**4,818,183.13**	**15,150,205.37**
二、将预测备考合并净利润(亏损)调整为税息折旧及摊销前利润的调整事项	**219,898,800.14**	**210,904,634.40**
折旧与摊销	173,928,981.11	172,869,516.93
利息支出	26,828,006.94	26,814,065.97
所得税费用	19,141,812.09	11,221,051.50
三、其他调整事项	**(47,833,091.44)**	**(47,576,481.14)**
不动产基金发行份额募集的资金	3,873,300,000.00	-
取得借款收到的本金	962,200,000.00	-
偿还借款本金支付的现金	(2,156,125,706.02)	(1,000,000.00)
购买不动产项目支付的现金净额	(2,504,544,560.93)	-
本期/本年资本性支出	(25,777,389.25)	(11,058,561.99)
应收和应付项目的变动	33,737,071.99	(16,134,552.79)
支付的利息及所得税费用	(45,969,819.03)	(38,035,117.47)
向基金份额持有人分配支付的现金	-	(176,883,891.83)
期初/年初现金余额	-	360,570,678.82
未来合理的相关支出预留	(184,652,688.20)	(165,035,035.88)
其中：预留经营活动所需现金	(184,152,688.20)	(164,535,035.88)
预留不可预见费用	(500,000.00)	(500,000.00)
五、备考合并可供分配金额	176,883,891.83	178,478,358.63
六、预测现金分派率[18]	**4.57%**	**4.61%**

2.4.1.2各收入和成本支出项目预测参数设置依据及合理性

1、营业收入

预测备考合并利润表中营业收入主要包括租金收入、物业管理收入、推广费收入、服务式公寓收入和其他收入。各项目明细预测数据如下：

[18]预测现金流分派率=可供分配金额/基金拟募集规模，并按天数年化计算。

表 149 不动产项目营业收入预测情况

单位：元

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
固定租金收入	219,149,476.84	217,368,118.56
抽成租金收入	17,791,455.04	17,929,787.91
物业管理收入	73,411,395.88	73,896,058.22
推广费收入	13,371,684.24	13,445,146.59
服务式公寓收入	48,417,473.05	48,556,375.01
其他收入	33,689,098.26	34,301,939.25
合计	405,830,583.31	405,497,425.54

（1）固定租金收入

预测的固定租金收入来自固定收费模式租赁合同。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的租金单价、出租面积和租赁期计算预测期内租金收入。对于已签订租赁合同到期后以及截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按照预测的单位平方米月租金、出租率情况等计算租金收入。预测的单位平方米月租金按照市场租金水平以及租金增长率计算。

预测的市场租金水平如下：

表 150 不动产项目预测期间市场租金水平

单位：人民币元/平方米/月

项目	2026 年度预测数	2027 年度预测数
深圳来福士项目办公部分	143-158	143-158
深圳来福士项目购物中心部分专门店	85-530	87-543
深圳来福士项目购物中心部分主力店	50	51
绵阳涪城项目专门店	38-250	40-263

深圳来福士项目专门店中存在部分核心铺位，特点为租赁面积小（30平方米以下）、租赁期限较短、租金单价较高，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。深圳来福士项目业态升级改造区域（包括4层电影院、B1层超市及相邻区域）市场租金水平参考项目公司提供的改造完成后拟签约的租金水平或该楼层专门店市场租金水平计算。

绵阳涪城项目专门店中部分铺位租赁面积较大（700平方米以上）、租赁期限较长、租金单价较低的部分市场租金水平参照在执行租赁合同租金水平；专门店中存在部分珠宝及钟表品类租户，其租金单价较高，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平；专门店中存在部分实际租赁用途为库房和洗车间，该部分市场租金参照2025年

12月31日的签约水平。绵阳凯德主力店为超市及电影院，租赁合同期限较长，该部分市场租金参照2025年12月31日的签约水平。

不动产项目预测期出租率假设如下：

表151 不动产项目预测期间出租率

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目办公部分	87%	87%
深圳来福士项目购物中心部分	93%	95%
绵阳涪城项目	98.5%	98.5%

不动产项目预测期租金增长率假设如下：

表152 不动产项目预测期间租金增长率

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目办公部分	0%	0%
深圳来福士项目购物中心部分专门店	0%	2.5%
深圳来福士项目购物中心部分主力店	0%	2%
绵阳涪城项目专门店	0%	5%
绵阳涪城项目主力店	0%	2%

（2）抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成模式租赁合同租金收入及固定租金与抽成租金取高模式租赁合同租金收入。

预测期内抽成租金收入以历史期间抽成租金收入占固定租金收入的比例为基础确定。预测期抽成租金收入占固定租金收入的比例如下：

表153 不动产项目预测期间抽成租金比例

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目购物中心部分	7.5%	7.5%
绵阳涪城项目	15%	15%

（3）物业管理收入

预测的物业管理收入是指向承租人提供物业管理服务所收取的费用。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月物业费和租赁期间计算预测期的物业管理收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准物业管理费水平或原租赁合同约定的单位平方米月物业管理费以及预测的出

租率计算。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准管理费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

（4）推广费收入

预测的推广费收入是指向承租人提供推广服务所收取的费用。其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同约定的单位平方米月推广费和租赁期间计算预测期的推广费收入；对于已签订租赁合同到期后的部分，按现有的标准推广费水平或原租赁合同约定的单位平方米月推广费以及预测的出租率计算。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按现有的标准推广费水平以及预测的出租率情况计算。预测的出租率情况同固定租金收入中的预测一致。

（5）服务式公寓收入

服务式公寓分为长租和短租模式。预测的服务式公寓收入中长租部分，其中对于截至2025年12月31日止已签订租赁合同的部分，按照租赁合同中约定的租金水平，对于已签订租赁合同到期后的部分以及截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分，按照2025年12月31日时点的平均签约租金（含税901元/天/间）以及预测的出租率计算租赁收入。对于截至2025年12月31日止未签订租赁合同的部分按照2025年12月31日时点平均签约租金以及预测的出租率计算租赁收入。预测的服务式公寓收入中短租部分，按照2025年度平均房价含税1,050元/天/间以及预测的出租率计算租赁收入。

表154 深圳来福士项目服务式公寓部分预测期间出租率

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
深圳来福士项目服务式公寓部分	79%	79%

（5）其他收入

其他收入主要包括车位收入、场地租赁收入、装修管理费收入、餐饮、客房服务及其他服务费收入等。其他收入以过往实际数据为基准，预测期内每年增长1.00%-3.00%。

2、营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、公共能源费、物业管理及维修维护费及服务式公寓运营成本。营业成本的明细具体如下：

表155 预测期间营业成本预测表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
折旧摊销费	173,928,981.11	172,869,516.93
公共能源费	15,073,863.28	16,110,614.44
物业管理及维修维护费	30,151,900.11	30,151,900.11
服务式公寓运营成本	3,198,775.95	3,198,775.95
合计	**222,353,520.45**	**222,330,807.43**

（1）折旧摊销费用

折旧摊销费系不动产项目资产和其他长期资产的折旧摊销金额。

于预测期间，折旧及摊销按照以下方式预测：

1）本基金购买项目公司不构成业务合并，作为资产购买交易进行确认和计量，各项资产的账面原值为2025年12月31日经评估的公允价值，假设深圳项目公司房屋建筑物折旧年限到期日变更为同土地使用权终止日期一致，除上述变更外，其他原有不动产项目资产和其他长期资产预计使用寿命及预计净残值率保持不变；

2）预测期间新增的长期资产预计剩余使用寿命及预计净残值率与长期资产相关的会计政策一致。

（2）公共能源费用

公共能源费主要是水电等能源费用，主要以项目公司历史实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

（3）物业管理及维修维护费

物业管理及维修维护费系物业管理、保安保洁、绿化养护、设施设备运行管理和维护保养服务等费用，按照项目公司历史期间的物业管理及维修维护费实际发生平均数据为依据，预测期内不考虑增长。

（4）服务式公寓运营成本

服务式公寓运营成本系食品成本、客房费用等，按照项目公司历史期间的运营成本水平为依据，预测期内不考虑增长。

3、税金及附加

本基金的税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税、城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加以及印花税等。房产税根据房产余值或租金收入按比例计算缴纳，城镇土地使用税根据占用土地的面积按比例计算缴纳，印花税按预测期内续租及新签订租约的份数计算。预测期内税金及附加的发生额分别如下：

表156 预测期间税金及附加预测表

单位：元

项目	2026年度预测数	2027年度预测数
房产税	29,706,797.12	29,659,372.54
城镇土地使用税	831,334.92	831,334.92
专项计划利息收入增值税及附加	5,627,274.93	5,692,517.78
增值税附加	1,796,580.89	1,775,551.91
印花税	4,105,787.17	566,669.47
合计	**42,067,775.03**	**38,525,446.62**

4、管理费用

（1）管理人报酬

管理人报酬包括基金管理费和运营管理费。

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金基金合同(草案)》(以下简称"基金合同")的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生基金管理人报酬分别为7,746,600.00元和7,756,236.36元。

运营管理费系根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议(草案)》(以下简称"服务协议")的相关约定，凯德商用房产管理咨询(上海)有限公司接受基金管理人委托作为不动产项目的运营管理机构，提供不动产项目的物业管理、租赁招商等各项运营管理服务所收取的服务费。预测期内，根据服务协议的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生运营管理费分别为65,052,347.57元和65,538,210.89元。

（2）托管费

根据《华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金托管协议(草案)》(以下简称"基金托管协议")的相关约定，于2026年度及2027年度本基金将发生托管费分别为人民币387,330.00元和人民币387,811.82元。

（3）其他费用

其他费用主要为本基金发生的保险费、中介服务费等费用，于2026年度及2027年度本基金将发生金额分别为2,922,683.40元和3,117,948.38元。

5、利息支出

利息支出主要为本基金在预测期内外部银行借款产生的利息支出。预测期内银行借款初始金额预测为962,200,000.00元，利率为2.75%，预测期内还款计划为2026年及2027年偿还借款本金分别为500,000.00元和1,000,000.00元。

6、所得税费用

所得税费用为项目公司当期所得税费用，当期所得税费用为根据纳税调整后的税前利润和企业所得税税率计算得出。本基金及资产支持专项计划不计缴所得税。

7、经营活动产生的现金流量净额

（1）销售商品、提供劳务收到的现金主要为预测期项目公司收到的营业收入及相应的增值税销项税额，根据预测的营业收入情况及应收账款与预收账款的变动计算得出。

（2）收到其他与经营活动有关的现金为预测期项目公司收到的押金及保证金，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占营业收入的比例计算。

（3）购买商品、接受劳务支付的现金主要为预测期项目公司发生的成本支出及相应的增值税进项税额，根据预测的运营成本及应付账款、其他应付款及预付款项的变动计算得出。

（4）支付的各项税费为本基金于预测期支付的各项税费。本基金的增值税及流转税附加税于纳税义务发生的次月支付；项目公司和SPV公司的印花税、所得税、房产税从租计征部分于纳税义务发生的下一季度支付；项目公司的房产税从价计征部分及土地使用税于纳税义务发生的次年支付。

（5）支付其他与经营活动有关的现金为项目公司退给租户的押金及保证金以及本基金支付的基金管理费、基金托管费与中介服务费等费用。预测期项目公司退给租户的押金及保证金系根据押金及保证金的变动计算得出，押金及保证金的变动根据历史期间押金及保证金占收入的比例计算。本基金发生的基金管理费、基金托管费与中

介服务费等均于发生的次年支付。

8、投资活动产生的现金流量净额

投资活动产生的现金流量净额，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及收购不动产项目所支付的现金净额。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为项目公司发生的重大的资本性支出。收购不动产项目所支付的现金净额为收购项目公司支付的对价3,218,156,171.52元，与收购项目公司及大恒富于假设基金成立日持有的现金713,611,610.59元的差额。

9、筹资活动产生的现金流量净额

发行基金份额收到的现金为不动产基金发行基金份额募集的资金。取得借款收到的现金为预测期期初收到的银行借款，偿还借款支付的现金为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金。向基金份额持有人分配支付的现金为分配利润支付的现金，系根据基金合同于预测期内分配的可供分配金额的100%部分，当年的可供分配金额于次年进行支付。

10、其他调整事项

根据中国证券投资基金业协会发布的《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》及基金合同，预测期间的备考合并可供分配金额是在预测期间的备考合并净利润基础上调整为税息折旧及摊销前利润后，经其他调整事项调整后得出，预测期内的其他调整事项如下：

（1）封闭式商业不动产证券投资基金发行份额募集的资金：2026年1月1日至2026年12月31日止期间，本基金发行份额募集的资金为3,873,300,000.00元；

（2）取得借款收到的本金：为预测期期初收到的银行借款；

（3）偿还借款本金支付的现金：为预测期期初偿还银行借款支付的本金和按还款计划支付的银行借款本金；

（4）购买不动产项目支付的现金净额：2026年1月1日至2026年12月31日止期间，本基金购买项目公司支付的现金净额为2,504,544,560.93元；

（5）本年资本性支出：2026年度和2027年度，预计资本性支出调整金额分别为25,777,389.25元和11,058,561.99元；

（6）应收和应付项目的变动：2026年度和2027年度，预计相关应收和应付项目调整金额分别为增加33,737,071.99元和减少16,134,552.79元；

（7）支付的利息及所得税费用：2026年度和2027年度，预计支付的利息及所得税费用调整金额分别为45,969,819.03元和38,035,117.47元；

（8）未来合理的相关支出预留主要包括预留经营活动所需现金和预留不可预见费用，预留经营活动所需现金主要为预测期间预留的未来期间需支付的押金及保证金、运营费用、基金管理费人报酬、基金托管费及中介费等。

11、期初现金余额及交易安排事项

根据本基金相关交易安排，本基金假设于基金成立日项目公司持有的现金713,611,610.59元，深圳SPV公司在取得大恒富股权后，大恒富向深圳SPV公司发放关联方借款，用于深圳SPV公司向转让方支付股权转让款。完成上述交易价款支付安排后，本基金假设期初现金余额为175,329,733.05元，该等期初现金用以覆盖项目公司经营性净负债及资本性支出等事项预留，无额外期初预留现金。

12、评估报告和可供分配金额测算报告对不动产项目现金流预测结果差异情况

经测算对比，可供分配金额测算报告中项目公司2026年度和2027年度净运营收入分别为242,231,746元和255,023,330元；评估报告中项目公司2026年度和2027年度净运营收入分别为240,514,699元和256,297,646元，可供分配金额测算报告和评估报告对于项目公司2026年度和2027年的净运营收入测算结果差异分别为-0.71%和0.50%，未超过5%。

2.4.2不动产未来资本性支出预测分析

详见“2.2.6.3”。

第三章对业务参与人的尽职调查

3.1对原始权益人的尽职调查

本项目基础资产的主要原始权益人为凯德商用，原始权益人1为深圳凯来，原始权益人2为绵阳凯浩，前述3名原始权益人统称“原始权益人”，截至2025年12月31日，原始权益人的具体情况如下：

3.1.1对主要原始权益人——凯德商用的尽职调查

3.1.1.1基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：CAPITALAND MALL ASIA LIMITED

成立时间：2004年10月12日

实收资本：19.20亿新元

注册地址：新加坡罗宾逊路168号凯德大厦#30-01

新加坡UEN(UniqueEntityNumber，唯一实体编号)：200413169H

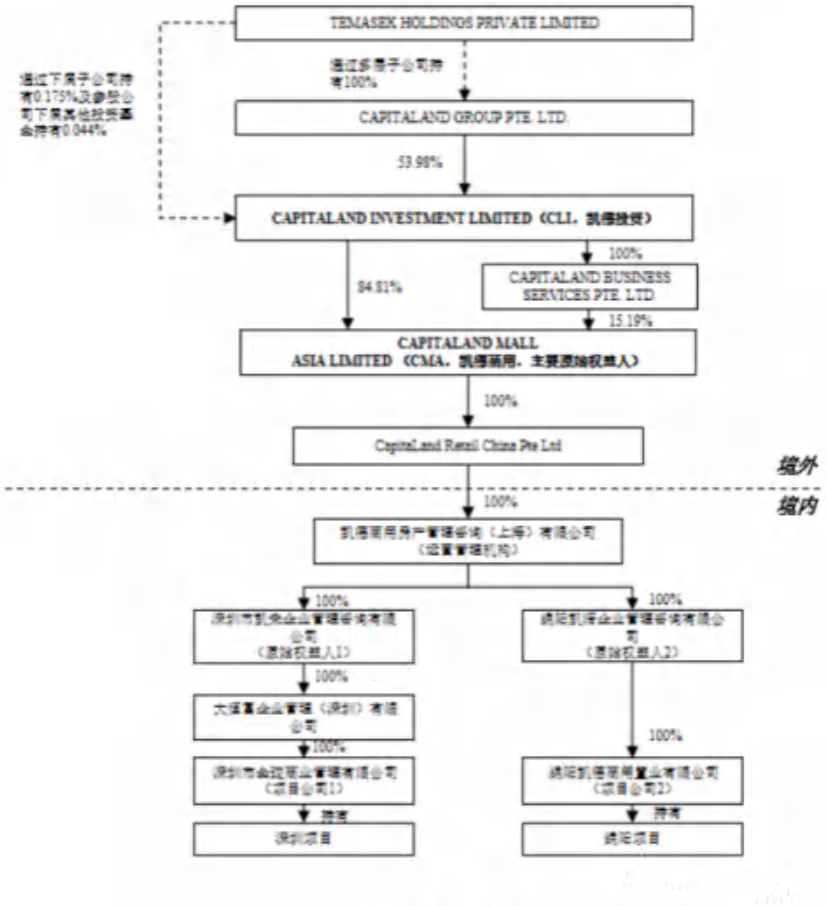
二、股权结构

深圳项目公司持有深圳来福士项目，原始权益人1深圳凯来持有深圳项目公司控股股东大恒富100%股权，大恒富持有深圳项目公司100%股权。绵阳项目公司持有绵阳涪城项目，原始权益人2绵阳凯浩持有绵阳项目公司100%的股权。

截至2025年12月31日，不动产基金原始权益人股权结构情况如下：

（1）主要原始权益人凯德商用由凯德投资全资持股，凯德投资由CAPITALAND GROUP PTE.LTD.（以下简称“凯德集团”）持股53.98%，凯德集团是TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED（以下简称“淡马锡”）的全资子公司。

（2）原始权益人1深圳凯来和原始权益人2绵阳凯浩由凯德商管咨询公司全资持股，凯德商管咨询公司是主要原始权益人凯德商用的全资子公司。


TEMASEK HOLDINGS PRIVATE LIMITED
通过多层子公司持有100%
CAPITALAND GROUP PTE. LTD.
53.98%
CAPITALAND INVESTMENT LIMITED（CLI，凯德投资）
100%
84.81%
CAPITALAND BUSINESS SERVICES PTE. LTD.
15.19%
CAPITALAND MALL ASIA LIMITED（CMA，凯德商用，主要原始权益人）
100%
CapitaLand Retail China Pte Ltd
境外
境内
100%
100%
100%

详见“2.2.1.5”。

3.1.1.2不动产项目所有权及不动产项目转让行为的合法性

一、对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

1、深圳项目

深圳项目位于中国广东省深圳市南山区来福士广场1栋、2栋，目前由深圳项目公司持有并运营。截至本报告书出具之日，深圳项目已竣工并已取得权利人登记为深圳项目公司的《不动产权证书》，权利人为深圳市金珑商业管理有限公司，土地使用权期限为2006年12月21日至2056年12月20日，产证证载建筑面积共计为121,347.97平方米。

表157深圳来福士项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
1	粤（2023）深圳市不动产权第0586816号	深圳市南山区来福士广场1栋	12,844.1	9,637.33	广场用地，商业用地/商业
2	粤（2023）深圳市不动产权第0585780号	深圳市南山区来福士广场2栋405	18,275.25	5,343.57	商业、办公、酒店用地/商业
3	粤（2023）深圳市不动产权第0587658号	深圳市南山区来福士广场2栋504	18,275.25	632.84	商业、办公、酒店用地/办公
4	粤（2023）深圳市不动产权第0584747号	深圳市南山区来福士广场2栋商业01	18,275.25	45,762.73	商业、办公、酒店用地/商业
5	粤（2023）深圳市不动产权第0585285号	深圳市南山区来福士广场2栋酒店	18,275.25	27,729.51	商业、办公、酒店用地/酒店
6	粤（2023）深圳市不动产权第0586650号	深圳市南山区来福士广场2栋502	18,275.25	1,087.36	商业、办公、酒店用地/商业
7	粤（2023）深圳市不动产权第0590814号	深圳市南山区来福士广场2栋B座701	18,275.25	437.65	商业、办公、酒店用地/办公
8	粤（2023）深圳市不动产权第0590816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座702	18,275.25	243.12	商业、办公、酒店用地/办公
9	粤（2023）深圳市不动产权第0591715号	深圳市南山区来福士广场2栋B座703	18,275.25	348.16	商业、办公、酒店用地/办公
10	粤（2023）深圳市不动产权第0591730号	深圳市南山区来福士广场2栋B座704	18,275.25	352.65	商业、办公、酒店用地/办公
11	粤（2023）深圳市不动产权第0591720号	深圳市南山区来福士广场2栋B座705	18,275.25	241.52	商业、办公、酒店用地/办公
12	粤（2023）深圳市不动产权第0591722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座706	18,275.25	428.33	商业、办公、酒店用地/办公
13	粤（2023）深圳市不动产权第0591705号	深圳市南山区来福士广场2栋B座801	18,275.25	437.22	商业、办公、酒店用地/办公
14	粤（2023）深圳市不动产权第0591712号	深圳市南山区来福士广场2栋B座802	18,275.25	243.79	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
15	粤（2023）深圳市不动产权第0593145号	深圳市南山区来福士广场2栋B座803	18,275.25	347.94	商业、办公、酒店用地/办公
16	粤（2023）深圳市不动产权第0593140号	深圳市南山区来福士广场2栋B座804	18,275.25	351.02	商业、办公、酒店用地/办公
17	粤（2023）深圳市不动产权第0593106号	深圳市南山区来福士广场2栋B座805	18,275.25	243.55	商业、办公、酒店用地/办公
18	粤（2023）深圳市不动产权第0593123号	深圳市南山区来福士广场2栋B座806	18,275.25	428.59	商业、办公、酒店用地/办公
19	粤（2023）深圳市不动产权第0616585号	深圳市南山区来福士广场2栋B座901	18,275.25	1,505.47	商业、办公、酒店用地/办公
20	粤（2023）深圳市不动产权第0616602号	深圳市南山区来福士广场2栋B座902	18,275.25	284.29	商业、办公、酒店用地/办公
21	粤（2023）深圳市不动产权第0616599号	深圳市南山区来福士广场2栋B座903	18,275.25	262.35	商业、办公、酒店用地/办公
22	粤（2023）深圳市不动产权第0616358号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1001	18,275.25	437.66	商业、办公、酒店用地/办公
23	粤（2023）深圳市不动产权第0619898号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1002	18,275.25	243.86	商业、办公、酒店用地/办公
24	粤（2023）深圳市不动产权第0618127号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1003	18,275.25	347.54	商业、办公、酒店用地/办公
25	粤（2023）深圳市不动产权第0616662号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1004	18,275.25	350.56	商业、办公、酒店用地/办公
26	粤（2023）深圳市不动产权第0616685号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1005	18,275.25	244.20	商业、办公、酒店用地/办公
27	粤（2023）深圳市不动产权第0616622号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1006	18,275.25	428.30	商业、办公、酒店用地/办公
28	粤（2023）深圳市不动产权第0620185号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1101	18,275.25	437.58	商业、办公、酒店用地/办公
29	粤（2023）深圳市不动产权第0620197号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1102	18,275.25	244.37	商业、办公、酒店用地/办公
30	粤（2023）深圳市不动产权第0620289号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1103	18,275.25	347.78	商业、办公、酒店用地/办公
31	粤（2023）深圳市不动产权第0620304号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1104	18,275.25	350.50	商业、办公、酒店用地/办公
32	粤（2023）深圳市不动产权第0616633号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1105	18,275.25	243.57	商业、办公、酒店用地/办公
33	粤（2023）深圳市不动产权第0616613号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1106	18,275.25	428.32	商业、办公、酒店用地/办公
34	粤（2023）深圳市不动产权第0595133号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1201	18,275.25	437.24	商业、办公、酒店用地/办公
35	粤（2023）深圳市不动产权第0595146号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1202	18,275.25	244.17	商业、办公、酒店用地/办公
36	粤（2023）深圳市不动产权第0595722号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1203	18,275.25	347.67	商业、办公、酒店用地/办公
37	粤（2023）深圳市不动产权第0595710号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1204	18,275.25	350.68	商业、办公、酒店用地/办公
38	粤（2023）深圳市不动	深圳市南山区来福士广场2栋B	18,275.25	244.26	商业、办公、酒店

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	产权第0598400号	座1205			用地/办公
39	粤（2023）深圳市不动产权第0598410号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1206	18,275.25	428.10	商业、办公、酒店用地/办公
40	粤（2023）深圳市不动产权第0618278号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1301	18,275.25	437.39	商业、办公、酒店用地/办公
41	粤（2023）深圳市不动产权第0619881号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1302	18,275.25	243.11	商业、办公、酒店用地/办公
42	粤（2023）深圳市不动产权第0619885号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1303	18,275.25	355.01	商业、办公、酒店用地/办公
43	粤（2023）深圳市不动产权第0619870号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	344.29	商业、办公、酒店用地/办公
44	粤（2023）深圳市不动产权第0619871号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1304	18,275.25	243.74	商业、办公、酒店用地/办公
45	粤（2023）深圳市不动产权第0619756号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1501	18,275.25	432.17	商业、办公、酒店用地/办公
46	粤（2023）深圳市不动产权第0620269号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1306	18,275.25	428.58	商业、办公、酒店用地/办公
47	粤（2023）深圳市不动产权第0619766号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1502	18,275.25	240.42	商业、办公、酒店用地/办公
48	粤（2023）深圳市不动产权第0619893号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1503	18,275.25	381.15	商业、办公、酒店用地/办公
49	粤（2023）深圳市不动产权第0619894号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1504	18,275.25	383.06	商业、办公、酒店用地/办公
50	粤（2023）深圳市不动产权第0619895号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1505	18,275.25	240.45	商业、办公、酒店用地/办公
51	粤（2023）深圳市不动产权第0619909号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1506	18,275.25	421.59	商业、办公、酒店用地/办公
52	粤（2023）深圳市不动产权第0618213号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1601	18,275.25	433.52	商业、办公、酒店用地/办公
53	粤（2023）深圳市不动产权第0618134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1602	18,275.25	239.86	商业、办公、酒店用地/办公
54	粤（2023）深圳市不动产权第0618252号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1603	18,275.25	381.88	商业、办公、酒店用地/办公
55	粤（2023）深圳市不动产权第0618182号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1604	18,275.25	383.01	商业、办公、酒店用地/办公
56	粤（2023）深圳市不动产权第0618299号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1605	18,275.25	239.75	商业、办公、酒店用地/办公
57	粤（2023）深圳市不动产权第0616605号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1606	18,275.25	420.82	商业、办公、酒店用地/办公
58	粤（2023）深圳市不动产权第0598372号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1701	18,275.25	432.28	商业、办公、酒店用地/办公
59	粤（2023）深圳市不动产权第0598354号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1702	18,275.25	240.59	商业、办公、酒店用地/办公
60	粤（2023）深圳市不动产权第0602784号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1703	18,275.25	381.18	商业、办公、酒店用地/办公
61	粤（2023）深圳市不动产权第0637207号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1903	18,275.25	381.83	商业、办公、酒店用地/办公

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
62	粤（2023）深圳市不动产权第0602803号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1704	18,275.25	382.60	商业、办公、酒店用地/办公
63	粤（2023）深圳市不动产权第0602815号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1705	18,275.25	241.02	商业、办公、酒店用地/办公
64	粤（2023）深圳市不动产权第0609963号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1706	18,275.25	421.18	商业、办公、酒店用地/办公
65	粤（2023）深圳市不动产权第0619786号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1801	18,275.25	431.26	商业、办公、酒店用地/办公
66	粤（2023）深圳市不动产权第0620170号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1802	18,275.25	240.63	商业、办公、酒店用地/办公
67	粤（2023）深圳市不动产权第0619816号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1804	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
68	粤（2023）深圳市不动产权第0615073号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1902	18,275.25	240.18	商业、办公、酒店用地/办公
69	粤（2023）深圳市不动产权第0619777号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1805	18,275.25	240.60	商业、办公、酒店用地/办公
70	粤（2023）深圳市不动产权第0615081号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1901	18,275.25	432.55	商业、办公、酒店用地/办公
71	粤（2023）深圳市不动产权第0619794号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1803	18,275.25	381.12	商业、办公、酒店用地/办公
72	粤（2023）深圳市不动产权第0619774号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1806	18,275.25	422.37	商业、办公、酒店用地/办公
73	粤（2023）深圳市不动产权第0612379号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2103	18,275.25	381.08	商业、办公、酒店用地/办公
74	粤（2023）深圳市不动产权第0588450号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2104	18,275.25	382.73	商业、办公、酒店用地/办公
75	粤（2023）深圳市不动产权第0588467号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2105	18,275.25	240.97	商业、办公、酒店用地/办公
76	粤（2023）深圳市不动产权第0587648号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2106	18,275.25	421.80	商业、办公、酒店用地/办公
77	粤（2023）深圳市不动产权第0633518号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2201	18,275.25	375.98	商业、办公、酒店用地/办公
78	粤（2023）深圳市不动产权第0637209号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2202	18,275.25	284.57	商业、办公、酒店用地/办公
79	粤（2023）深圳市不动产权第0615100号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2203	18,275.25	389.73	商业、办公、酒店用地/办公
80	粤（2023）深圳市不动产权第0615134号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2204	18,275.25	383.83	商业、办公、酒店用地/办公
81	粤（2023）深圳市不动产权第0615097号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2205	18,275.25	241.31	商业、办公、酒店用地/办公
82	粤（2023）深圳市不动产权第0615118号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2206	18,275.25	423.22	商业、办公、酒店用地/办公
83	粤（2023）深圳市不动产权第0611745号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2101	18,275.25	431.85	商业、办公、酒店用地/办公
84	粤（2023）深圳市不动产权第0611749号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2006	18,275.25	422.15	商业、办公、酒店用地/办公
85	粤（2023）深圳市不动	深圳市南山区来福士广场2栋B	18,275.25	240.79	商业、办公、酒店

序号	证号	坐落	宗地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	用途
	产权第0611750号	座2005			用地/办公
86	粤（2023）深圳市不动产权第0611767号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2004	18,275.25	382.76	商业、办公、酒店用地/办公
87	粤（2023）深圳市不动产权第0609961号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2003	18,275.25	381	商业、办公、酒店用地/办公
88	粤（2023）深圳市不动产权第0609956号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2002	18,275.25	240.41	商业、办公、酒店用地/办公
89	粤（2023）深圳市不动产权第0609962号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2001	18,275.25	431.72	商业、办公、酒店用地/办公
90	粤（2023）深圳市不动产权第0616573号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1906	18,275.25	421.74	商业、办公、酒店用地/办公
91	粤（2023）深圳市不动产权第0615059号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1905	18,275.25	239.67	商业、办公、酒店用地/办公
92	粤（2023）深圳市不动产权第0599188号	深圳市南山区来福士广场2栋B座1904	18,275.25	382.86	商业、办公、酒店用地/办公
93	粤（2023）深圳市不动产权第0612366号	深圳市南山区来福士广场2栋B座2102	18,275.25	240.40	商业、办公、酒店用地/办公
合计	——	——	**31,119.35**	**121,347.97**	——

根据原始权益人提供的相关资料及说明，深圳项目存在建筑面积合计约为88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道部分（以下简称“深圳地下部分”）未办理产权登记；其中，人防车库建筑面积约为32,072.51平方米（以下简称“深圳地下人防车库部分”），非人防车库、设备用房和通道建筑面积约为56,482.81平方米（以下简称“深圳地下非人防车库部分”）。

1）深圳地下人防车库部分

根据原始权益人提供的资料及说明，该等深圳地下人防车库部分为深圳项目公司合法投资建设形成的不动产，已取得由深圳市民防委员会办公室于2017年4月13日核准验收备案的《广东省人民防空工程平战转换手册》，载明深圳项目人防工程建筑面积32,072.51平方米，平时用途为汽车库；但该部分未办理取得人防工程平时使用证或签署人防工程平时使用协议，未办理产权登记。就前述事宜，计划管理人、基金管理人、深圳项目公司及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：深圳金珑就前述深圳地下人防车库部分未办理取得产权证书，不影响深圳金珑作为投资建设主体对该部分享有使用权及收益权。

基于前述与深圳市南山区住房和建设局的访谈，并根据《民法典》《中华人民共和国人民防空法》等相关法律法规的规定，前述深圳地下人防车库部分属于国家所有，但深圳项目公司作为投资建设单位依法享有其使用权和收益权。

2）深圳地下非人防车库部分

根据原始权益人提供的资料及说明，该等深圳地下非人防车库部分为深圳项目公司合法投资建设形成的不动产；深圳项目公司就深圳项目已取得编号为深规土建许字ZG-2012-0085号、深规土建许字ZG-2012-0086号的《深圳市建设工程规划许可证》、编号为深规土建验NS-2017-0022号、深规土建验NS-2017-0017号的《深圳市建设工程规划验收合格证》，该等文件载明，深圳项目原已规划地下车位约902个，存在不计容建筑面积约108,384.36平方米；已取得编号为深测房号（竣）B2-201700231号、深测房号（竣）B2-201600596号的《深圳市房屋建筑面积测绘报告》，该等文件载明，深圳项目已建设建筑面积约88,555.32平方米的地下车库、设备用房和通道。但深圳金珑就该深圳地下非人防车库部分未办理产权登记。就前述事宜，深圳金珑及法律顾问于2026年1月27日向深圳市规划和自然资源局南山管理局进行了访谈，深圳市规划和自然资源局南山管理局访谈确认：深圳金珑就前述深圳地下非人防车库部分未办理取得产权证书，不影响深圳金珑作为投资建设主体对该部分享有所有权及收益权。

基于前述与深圳市规划和自然资源局南山管理局的访谈，并根据《民法典》《城市地下空间开发利用管理规定》等相关法律法规的规定，深圳项目公司作为深圳地下非人防车库部分的投资建设单位，依法享有其所有权和收益权。

除上述外，根据《民法典》等有关法律法规的规定，不动产权属证书是权利人享有不动产物权的证明，不动产登记簿是物权归属和内容的根据，不动产物权的设立、变更、转让和消灭，依照法律规定应当登记的，自记载于不动产登记簿时发生效力。基于前述，深圳地下部分在依法登记记载于不动产登记簿、领取权属证书前，存在无法就其转让、抵押及其他处置行为办理登记的风险，亦存在其所有权、转让、抵押及其他处置行为因未发生公示效力而无法对抗善意第三人的风险。为缓释前述风险，《深圳项目公司股权转让协议》中已约定，在交割日后，如因深圳地下部分权属纠纷或使用权、收益权纠纷导致深圳项目公司、深圳SPV或专项计划遭受损失或承担任何赔偿责任的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人

向深圳项目公司、深圳SPV或专项计划进行全额赔偿或补偿。

2、绵阳项目

绵阳项目的资产范围为绵阳项目公司持有的位于中国四川省绵阳市涪城区临园路东段74号、《不动产权证书》《房地产权证》项下产证证载建筑面积共计为130,142.92平方米的房屋（包括地下车位）及其所占有范围内的国有土地使用权。绵阳项目分两期开发建设，其中一期项目的建筑面积为56,537.75平方米，二期项目的建筑面积为73,605.17平方米。绵阳项目不动产权属证书的权利人为绵阳凯德商用置业有限公司。

表158 绵阳项目不动产权属证书信息

序号	证号	坐落	共用土地面积（㎡）	建筑面积（㎡）	房屋用途	土地使用权期限/终止日期
一期项目						
1	川（2017）绵阳市不动产权第0002561号	绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场1-6层及-1层车位	15,582.42	56,537.75	地下车位、商业服务	国有建设用地使用权2044年9月12日止
二期项目						
2	绵城国用（2010）第18237号	涪城区临园路东段74号	11,269	/	/	2047年6月30日止
3	绵房权证监证字第0292764号	涪城区临园路东段	/	73,605.17	车库、商业	/
合计	——	——	**26,851.42**	**130,142.92**	——	——

二、转让不动产项目获得合法有效授权情况

1、不动产项目转让的内容

根据本次发行安排，原始权益人拟将项目公司100%股权转让予专项计划（其中深圳项目公司被转让主体为深圳项目公司的股东大恒富），不动产基金将通过持有专项计划的资产支持证券间接持有项目公司；本次发行不涉及目标不动产项目房屋（包括地下车位）所有权及对应土地使用权的转让。

2、法律对项目转让和项目公司股权转让规定的限制及解除情况

截至本报告书出具之日，根据核查，不存在法律对项目转让和项目公司股权转让

规定的限制的情形。3、相关协议对项目转让和项目公司股权转让约定的转让限制及解除情况

（1）深圳项目

根据原始权益人说明并经法律顾问核查加盖深圳市不动产登记中心档案查询专用章的《不动产登记情况表》（查询日期：2026年3月23日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年4月8日）的公示信息，截至本法律意见书出具之日，深圳项目存在的资产负担（以下简称"深圳项目资产负担"）情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南借字第00065号的《固定资产借款合同》及三份补充协议（以下合称"中国银行贷款合同1"），深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2018圳中银南抵字第00065号的《抵押合同》及深圳市不动产登记中心于2025年10月20日出具的《不动产登记情况表》，深圳金珑已将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行并已办理第一顺位抵押登记（以下简称"深圳项目资产负担1"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同1项下的借款。	就左述深圳项目资产负担1，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还左述中国银行贷款合同1项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。
2	根据深圳金珑与中国银行南头支行签署的编号为2026圳中银南借字第00016号的《固定资产借款合同》（以下简称"中国银行贷款合同2"，与中国银行贷款合同1合称"中国银行贷款合同"）以及编号为2026圳中银南抵字第0016号的《抵押合同》，深圳金珑拟将深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给中国银行南头支行。中国银行贷款合同2约定的贷款用途为偿还中国银行南头支行存量经营物业贷及用于经营物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求。截至本报告出具之日，中国银行贷款合同2项下的借款尚未发放，深圳项目公司正在以深圳项目的房屋所有权及对应的土地使用权为中国银行南头支行办理第二顺位抵押（以下简称"深圳项目资产负担2"，与深圳项目资产负担1以下合称"深圳项目资产负担"），用于担保深圳金珑在前述中国银行贷款合同2项下的借款。	就左述深圳项目资产负担2，根据中国银行南头支行出具的《回执》，中国银行南头支行确认并同意深圳金珑提前偿还中国银行贷款合同2项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续，对深圳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议。

（2）绵阳项目

根据原始权益人说明并经计划管理人、基金管理人及法律顾问核查加盖绵阳市住房和城乡建设委员会档案查询专用章的《房屋信息查询记录》（查询日期：2026年1

月13日、2026年1月26日）、动产融资统一登记公示系统（https://www.zhongdengwang.org.cn/）（查询日期：2026年1月27日）的公示信息，截至本报告书出具之日，绵阳项目存在的资产负担情况如下：

序号	资产负担情况	资产负担解除情况
1	根据绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为50012024280146的《经营性物业贷款合同》（以下简称"浦发银行贷款合同"），绵阳项目公司与浦发银行成都分行签署的编号为ZD7301202400000081、ZD7301202400000082的《最高额抵押合同》、绵阳市住房和城乡建设委员会于2026年1月13日、1月27日出具的《房屋信息查询记录》及绵阳市不动产登记中心于2026年1月27日出具的《不动产登记信息查询结果证明》，绵阳项目公司已将绵阳项目的房屋所有权及对应的土地使用权抵押给浦发银行成都分行并已办理抵押登记（以下简称"绵阳项目资产负担"），用于担保绵阳项目公司在前述浦发银行贷款合同项下的借款。	就左述绵阳项目资产负担，根据浦发银行成都分行出具的《回执》，浦发银行成都分行确认并同意绵阳项目公司通过举借新的贷款提前偿还左述浦发银行贷款合同项下的全部未清偿本金、利息及其他应付款项（如有），对绵阳项目以100%股权转让方式发行REITs无异议，并配合办理抵押及其他担保监管措施解除手续。

4、不动产权证中对项目转让和项目公司股权转让的限制及解除情况

经财务顾问及法律顾问核查，深圳项目和绵阳项目的不动产证未对项目转让和项目公司股权转让进行限制。

5、不动产项目转让的内部决策程序

（1）SPV公司的内部决策程序

1）内部授权

CapitaLand Retail China Pte. Ltd.作为凯德商管咨询公司的唯一股东于2026年1月28日出具了《股东书面决定》，决议批准凯德商管咨询公司向专项计划转让深圳SPV、绵阳SPV100%的股权。

（2）股权转让行为的合法性

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与深圳SPV拟签署《深圳SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《深圳SPV股权转让协议》约定的条款和条件收购CRSM持有的深圳SPV的100%股权。

凯德商管咨询公司、计划管理人（代表专项计划）与绵阳SPV拟签署《绵阳SPV股权转让协议》，计划管理人（代表专项计划的利益）根据《绵阳SPV股权转让协议》

约定的条款和条件收购CRSM持有的绵阳SPV的100%股权。

经管理人及法律顾问核查，凯德商管咨询公司有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将深圳SPV、绵阳SPV100%股权转让予专项计划；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

（2）大恒富、项目公司的内部决策程序

1）内部授权

CRSM作为深圳凯来的唯一股东于2026年1月28日出具了《深圳市凯来企业管理咨询有限公司股东决定》，决议批准深圳凯来向专项计划下属的深圳SPV转让大恒富100%的股权。

CRSM作为绵阳凯涪的唯一股东于2026年1月28日出具了《绵阳凯涪企业管理咨询有限公司股东决定》，决议批准绵阳凯涪向专项计划下属的绵阳SPV转让绵阳项目公司100%的股权。

2）大恒富、项目公司股权转让行为的合法性

深圳SPV、深圳凯来、大恒富和深圳金珑拟就大恒富股权转让事宜签署《深圳项目公司股权转让协议》，深圳SPV根据《深圳项目公司股权转让协议》约定的条款和条件收购深圳凯来持有的大恒富100%股权。

绵阳SPV、绵阳凯涪和绵阳项目公司拟就绵阳项目公司股权转让事宜签署《绵阳项目公司股权转让协议》，绵阳SPV根据《绵阳项目股权转让协议》约定的条款和条件收购绵阳凯涪持有的绵阳项目公司100%股权。

法律顾问认为，原始权益人有权以符合中国法律及地方规范性法律文件规定的方式将大恒富、绵阳项目公司100%股权转让予专项计划届时持有100%股权的深圳SPV、绵阳SPV；前述股权转让安排合法，不违反中国法律的强制性规定。

三、不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况

待取得CLCT特别股东大会的批准及相关决议、完成重组安排后，不动产项目的转让可获得相关内部授权和外部授权，在不动产基金成立并完成不动产项目交割后，不动产基金可以合法取得不动产项目的所有权或经营权利。

3.1.1.3财务数据情况

1、主要指标

（1）原始权益人主要业务板块情况

2025年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.75	3.07	64.91%	32.08%
租赁及其他收入	18.52	9.30	49.77%	67.92%
合计	**27.27**	**12.37**	**54.63%**	**100%**
2024年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.27	3.33	59.76%	33.50%
租赁及其他收入	16.42	6.59	59.87%	66.50%
合计	**24.70**	**9.92**	**59.83%**	**100%**
2023年				
主要业务板块	营业收入（亿元）	营业成本（亿元）	毛利率	收入占比
管理费收入	8.68	3.68	57.65%	35.37%
租赁及其他收入	15.86	5.60	64.67%	64.63%
合计	**24.54**	**9.28**	**62.19%**	**100.00%**

（2）原始权益人主要财务数据指标

项目	2025年末/度	2024年末/度	2023年末/度
总资产（亿元）	516.63	544.52	574.43
资产负债率（%）	42.02%	42.12%	43.43%
营业收入（亿元）	27.27	24.70	24.54
营业毛利率(%)	54.63%	59.83%	62.19%
净利润（亿元）	-13.12	-1.55	-17.88
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	13.80	6.68	9.08
EBITDA（亿元）	-5.28	5.99	-9.21

2、基本财务数据

（1）凯德商用

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2023年度的财务报表进行了审计，并出具了“毕马威华振审字第2412743号”无保留意见的审计报告。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商用2024年度、2025年度的财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。

1）合并资产负债表

表159凯德商用近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
货币资金	3,395,014,070.81	2,909,009,545.14	2,027,966,542.82
应收账款	474,633,381.48	486,821,224.91	550,467,211.83
其他应收款	1,185,813,077.77	2,517,660,220.02	1,080,953,169.60
预付款项	22,450,179.21	27,867,131.29	22,796,085.55
存货	310,906,473.67	849,929,359.41	1,057,344,528.26
持有待售资产	-	-	2,824,812,617.08
其他流动资产	106,834,753.03	133,533,448.54	165,137,178.13
流动资产合计	**5,495,651,935.97**	**6,924,820,929.31**	**7,729,477,333.27**
长期股权投资	27,434,453,816.51	26,863,492,163.70	27,179,189,818.93
长期应收款	1,391,588,398.43	1,367,655,604.32	1,949,360,079.05
其他权益工具投资	130,328,933.15	-	-
固定资产	13,369,879.99	16,369,598.73	22,302,910.27
使用权资产	45,759,416.51	60,520,510.22	28,089,202.27
无形资产净值	47,702,547.10	61,047,894.13	69,286,625.45
投资性房地产	16,738,841,988.04	18,042,164,762.10	19,404,511,953.89
其他非流动金融资产	173,133,358.39	917,872,642.91	860,416,058.58
递延所得税资产	192,185,106.03	197,842,148.75	200,432,774.79
非流动资产合计	**46,167,363,444.15**	**47,526,965,324.86**	**49,713,589,423.23**
资产总计	**51,663,015,380.12**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**
短期借款	204,928,093.10	295,353,964.77	308,476,666.18
预收账款	46,513,522.10	60,229,634.32	80,418,090.84
应付账款	327,632,988.72	333,777,541.99	371,982,183.26
应付职工薪酬	87,296,889.76	119,487,694.90	151,506,675.16
应交税费	1,286,020,597.38	1,460,352,580.71	1,620,991,526.15
其他应付款	2,827,033,345.40	6,259,742,871.25	8,539,082,318.42
持有待售负债	-	-	1,364,723,568.12
一年内到期的非流动负债	525,607,076.51	495,603,051.57	345,226,370.64
流动负债合计	**5,305,032,512.97**	**9,024,547,339.51**	**12,782,407,398.78**

长期借款	5,416,722,122.99	5,855,499,605.90	6,230,135,658.22
长期应付款	6,661,977,480.71	5,060,105,514.36	4,846,083,314.52
租赁负债-非流动	39,081,452.60	45,737,119.66	18,412,285.61
应付债券	3,705,219,884.03	2,448,098,947.64	539,112,130.19
递延所得税负债	582,871,775.29	503,539,495.70	529,927,001.49
非流动负债合计	**16,405,872,715.62**	**13,912,980,683.26**	**12,163,670,390.03**
负债总计	**21,710,905,228.59**	**22,937,528,022.77**	**24,946,077,788.81**
少数股东权益	2,926,378,954.21	3,031,672,826.02	2,821,632,154.28
股本及实收资本	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28	9,788,713,745.28
资本公积	123,982,780.81	175,086,110.48	61,693,660.45
其他综合损失	(2,347,036,643.89)	(3,002,858,964.41)	(2,810,513,453.52)
未分配利润	19,460,071,315.12	21,521,644,514.03	22,635,462,861.21
股东权益合计	**29,952,110,151.53**	**31,514,258,231.40**	**32,496,988,967.69**
负债及股东权益总计	**51,663,015,380.12**	**54,451,786,254.17**	**57,443,066,756.50**

2）合并利润表

表160凯德商用近三年合并利润表

单位：元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	**2,726,530,819.22**	**2,469,610,109.45**	**2,454,013,936.62**
减：营业成本	1,237,055,720.90	991,927,996.53	927,966,343.87
税金及附加	(32,738,063.93)	122,633,205.10	116,930,687.58
管理费用	520,208,754.19	577,729,824.89	614,225,358.13
财务费用	562,458,496.76	660,404,547.74	779,701,208.62
加：其他收益	21,515.40	2,437,432.21	20,382,666.14
投资损失	(1,246,833,173.89)	(124,354,687.45)	(629,591,649.83)
公允价值变动（损失）/收益	(85,856,536.72)	6,585,113.35	(1,219,134,308.22)
信用减值损失/转回	(4,428,955.85)	2,283,580.92	37,505,141.00
资产减值损失	(2,331,952.01)	(117,043,652.64)	-
资产处置损失	(283,469,009.59)	(25,625,364.34)	(99,624.70)
营业亏损	**(1,183,352,201.36)**	**(138,803,042.76)**	**(1,775,747,437.19)**
加：营业外收入	53,194,518.97	18,652,754.26	17,544,164.52

减：营业外支出	18,385,673.10	3,692,126.26	421,615.77
亏损总额	**(1,148,543,355.49)**	**(123,842,414.76)**	**(1,758,624,888.44)**
减：所得税	162,961,248.81	31,616,571.60	29,726,413.44
净亏损	**(1,311,504,604.30)**	**(155,458,986.36)**	**(1,788,351,301.88)**

3）合并现金流量表

表161凯德商用近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025年度	2024年度	2023年度
经营活动产生的现金流量			
净亏损	(1,311,504,604.30)	(155,458,986.36)	(1,788,351,301.88)
加：计提(转回)信用损失准备	4,428,955.85	(2,283,580.92)	(37,505,141.00)
资产减值损失	2,331,952.01	117,043,652.64	-
无形资产摊销	23,425,386.60	26,467,667.42	21,343,794.29
固定资产及使用权资产折旧	35,134,562.14	36,157,748.47	36,992,133.98
公允价值变动损益	85,856,536.72	(6,585,113.35)	1,219,134,308.22
投资收益	1,246,833,173.89	124,354,687.45	629,591,649.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	283,469,009.59	25,625,364.34	99,624.70
财务费用	548,286,846.04	648,402,724.71	666,707,359.07
股份支付费用	7,767,484.33	9,945,808.37	5,283,703.14
存货的减少	386,069,508.32	76,915,711.49	6,186,916.79
经营性应收项目的减少/(增加)	156,955,047.36	(51,792.52)	636,481,969.02
经营性应付项目的减少	(88,769,728.29)	(232,641,012.87)	(488,341,571.51)
经营活动产生的现金流量净额	**1,380,284,130.26**	**667,892,878.87**	**907,623,444.65**
投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	294,433,736.39	188,826,419.37	78,331,120.07
取得投资收益所收到的现金	378,952,200.88	833,075,292.87	375,027,356.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	491,802,574.00	310,330,323.21	81,409,849.29

处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	2,859,852,626.34	2,147,578,013.33	629,040,922.68
收到的其他与投资活动有关的现金	660,757,396.46	476,578,175.51	95,131,405.02
现金流入小计	**4,685,798,534.07**	**3,956,388,224.29**	**1,258,940,653.92**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	(621,316,017.66)	(149,890,780.53)	(1,758,078,752.04)
投资所支付的现金	(1,626,223,242.43)	(482,884,105.09)	(1,014,239,948.33)
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	(1,297,580,307.81)	-	-
支付的其他与投资活动有关的现金	(2,878,617,077.53)	(3,714,633,825.49)	-
现金流出小计	**(6,423,736,645.43)**	**(4,347,408,711.11)**	**(2,772,318,700.37)**
投资活动产生的现金流量净额	**(1,737,938,111.36)**	**(391,020,486.82)**	**(1,513,378,046.45)**
筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	379,840,191.56	9,513,773.62	218,128,262.65
借款所收到的现金	4,509,596,553.53	4,884,540,310.65	6,235,510,533.61
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	**4,889,436,745.09**	**4,894,054,084.27**	**6,453,638,796.26**
偿还债务所支付的现金	(3,280,192,662.95)	(3,840,632,409.16)	(5,924,158,017.38)
分配股利利润所支付的现金、偿付利息所支付的现金	(472,431,801.08)	(370,583,764.54)	(779,112,612.25)
购买少数股东股权支付的现金	(309,210,880.12)	-	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	(21,577,550.46)	(11,244,329.31)	(43,234,215.51)
现金流出小计	**(4,083,412,894.61)**	**(4,222,460,503.01)**	**(6,746,504,845.14)**
筹资活动产生的现金流量净额	**806,023,850.48**	**671,593,581.26**	**(292,866,048.88)**
现金及现金等价物净增加额	**448,369,869.38**	**948,465,973.31**	**(898,620,650.68)**
年初现金及现金等价物	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**	**2,908,723,439.65**
汇率变动对外币现金余额的影响	41,774,091.80	(49,920,866.63)	(14,915,065.86)
年末现金及现金等价物余额	**3,383,876,790.97**	**2,893,732,829.79**	**1,995,187,723.11**

3、主要财务数据分析

（1）凯德商用

1）资产情况分析

表162凯德商用近三年资产情况

单位：万元、%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	339,501.41	6.57	290,900.95	5.34	202,796.65	3.53
应收账款	47,463.34	0.92	48,682.12	0.89	55,046.72	0.96
其他应收款	118,581.31	2.30	251,766.02	4.62	108,095.32	1.88
预付款项	2,245.02	0.04	2,786.71	0.05	2,279.61	0.04
存货	31,090.65	0.60	84,992.94	1.56	105,734.45	1.84
持有待售资产	-	-	-	-	282,481.26	4.92
其他流动资产	10,683.48	0.21	13,353.34	0.25	16,513.72	0.29
流动资产合计	**549,565.19**	**10.64**	**692,482.09**	**12.72**	**772,947.73**	**13.46**
长期股权投资	2,743,445.38	53.10	2,686,349.22	49.33	2,717,918.98	47.32
长期应收款	139,158.84	2.69	136,765.56	2.51	194,936.01	3.39
固定资产	1,336.99	0.03	1,636.96	0.03	2,230.29	0.04
使用权资产	4,575.94	0.09	6,052.05	0.11	2,808.92	0.05
无形资产净值	4,770.25	0.09	6,104.79	0.11	6,928.66	0.12
投资性房地产	1,673,884.20	32.40	1,804,216.48	33.13	1,940,451.20	33.78
其他非流动金融资产	17,313.34	0.34	91,787.26	1.69	86,041.60	1.50
其他权益工具投资	13,032.89	0.25	-	-	-	-
递延所得税资产	19,218.51	0.37	19,784.21	0.36	20,043.28	0.35
非流动资产合计	**4,616,736.34**	**89.36**	**4,752,696.54**	**87.28**	**4,971,358.94**	**86.54**
资产总计	**5,166,301.54**	**100.00**	**5,445,178.63**	**100.00**	**5,744,306.68**	**100.00**

2023-2025年末，凯德商用的资产总额分别为5,744,306.68万元、5,445,178.63万元和5,166,301.54万元。从资产结构分析，凯德商用以非流动性资产为主，非流动资产占比分别为86.54%、87.28%和89.36%，核心构成是长期股权投资和投资性房地产；流动资产占比分别为13.46%、12.72%和10.64%，以货币资金为主。

其中，2024年末凯德商用的资产总额较2023年末下降5.21%，主要为部分投资性房地产减值所致；2025年末凯德商用的资产总额较2024年末下降5.12%，主要为投资性房地产持续减值影响。凯德商用近三年资产总额整体呈稳步小幅下降趋势，各科目占比相对平稳。

2）负债情况分析

表163凯德商用近三年负债情况

单位：万元、%

项目	2025年末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,492.81	0.94	29,535.40	1.29	30,847.67	1.24
预收账款	4,651.35	0.21	6,022.96	0.26	8,041.81	0.32
应付账款	32,763.30	1.51	33,377.75	1.46	37,198.22	1.49
应付职工薪酬	8,729.69	0.40	11,948.77	0.52	15,150.67	0.61
应交税费	128,602.06	5.92	146,035.26	6.37	162,099.15	6.50
其他应付款	282,703.33	13.02	625,974.29	27.29	853,908.23	34.23
持有待售负债	-	-	-	-	136,472.36	5.47
一年内到期的非流动负债	52,560.71	2.42	49,560.31	2.16	34,522.64	1.38
流动负债合计	**530,503.25**	**24.43**	**902,454.73**	**39.34**	**1,278,240.74**	**51.24**
长期借款	541,672.21	24.95	585,549.96	25.53	623,013.57	24.97
长期应付款	666,197.75	30.68	506,010.55	22.06	484,608.33	19.43
租赁负债-非流动	3,908.15	0.18	4,573.71	0.20	1,841.23	0.07
应付债券	370,521.99	17.07	244,809.89	10.67	53,911.21	2.16
递延所得税负债	58,287.18	2.68	50,353.95	2.20	52,992.70	2.12
非流动负债合计	**1,640,587.27**	**75.57**	**1,391,298.07**	**60.66**	**1,216,367.04**	**48.76**
负债总计	**2,171,090.52**	**100.00**	**2,293,752.80**	**100.00**	**2,494,607.78**	**100.00**

2023-2025年末，凯德商用的负债总额分别为2,494,607.78万元、2,293,752.80万元和2,171,090.52万元，整体呈小幅下降趋势，整体运行平稳。从负债结构分析，流动负债占比分别为51.24%、39.34%和24.43%，占比呈下降态势；非流动负债占比分别为48.76%、60.66%和75.57%，占比呈现增长的趋势。

3）偿债能力分析

表164凯德商用偿债指标分析

偿债能力指标分析	2025年末	2024年末	2023年末
资产负债率	42.02%	42.12%	43.43%

流动比率（倍）[20]	1.04	0.77	0.60
速动比率（倍）[21]	0.97	0.67	0.52

从偿债能力来看，2023-2025年末，凯德商用的资产负债率分别为43.43%、42.12%、42.02%，整体保持平稳；流动比率分别为0.60倍、0.77倍、1.04倍，速动比率分别为0.52倍、0.67倍、0.97倍，整体呈现良好增长的态势。截至2025年末，凯德商用的流动负债以其他应付款为主，应付对象主要为凯德商用关联方，偿债压力较小。凯德商用的流动资产以货币资金为主，流动性较好。

3.1.1.4转让不动产项目的外部有权机构审批情况

转让不动产项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”。

3.1.1.5资信情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https：

[20] 流动比率（倍）=流动资产/流动负债

[21] 速动比率（倍）=速动资产/流动负债，其中，速动资产=流动资产-存货-预付费用

//www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https：//wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

3.1.2对原始权益人1——深圳凯来的尽职调查

3.1.2.1基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：深圳市凯来企业管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2026年1月19日

注册资本：100万元

注册地址：深圳市南山区南山街道荔秀社区南海大道2163号来福士广场05-04B

经营范围：一般经营项目是：企业管理；企业管理咨询；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：无。

二、股权结构

深圳凯来股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

深圳凯来控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.2.2不动产项目所有权及不动产项目转让行为的合法性

一、对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让不动产项目获得合法有效授权情况

转让不动产项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况

不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.2.3财务数据情况

1、基本财务数据

深圳凯来是于2026年1月19日新设立的境内公司，持有深圳项目公司100%股权。由于深圳凯来为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

深圳凯来为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

3.1.2.4转让不动产项目的外部有权机构审批情况

转让不动产项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.2.5资信情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国

政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https：//wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

3.1.3对原始权益人2——绵阳凯浩的尽职调查

3.1.3.1基本情况

一、设立和存续情况

注册名称：绵阳凯浩企业管理咨询有限公司

法定代表人：邱海燕

成立时间：2026年1月16日

注册资本：100万元

注册地址：四川省绵阳市涪城区临园路东段74号凯德广场6层6-30号

经营范围：一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；信息技术咨询服务；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

二、股权结构

绵阳凯浩股权结构参见“3.1.1.1”之“二”。

三、控股股东和实际控制人情况

绵阳凯浩控股股东和实际控制人情况参见“3.1.1.1”之“三”。

四、组织架构、治理结构和内部控制情况

组织架构、治理结构和内部控制情况参见“3.1.2.1”之“四”。

3.1.3.2不动产项目所有权及不动产项目转让行为的合法性

一、对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况

对不动产项目享有完全所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“一”。

二、转让不动产项目获得合法有效授权情况

转让不动产项目获得合法有效授权情况参见“3.1.1.2”之“二”。

三、不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况

不动产基金合法取得不动产项目的所有权或经营权利情况参见“3.1.1.2”之“三”。

3.1.3.3财务数据情况

1、基本财务数据

绵阳凯洁是于2026年1月16日新设立的境内公司，持有绵阳项目公司100%股权。由于绵阳凯洁为新设公司，目前尚未开展实质经营活动，因此暂未编制审计报告。

2、主要财务数据分析

绵阳凯洁为新设公司，目前尚未开展实质经营活动。

3.1.3.4转让不动产项目的外部有权机构审批情况

转让不动产项目的外部有权机构审批情况参见“3.1.1.2”之“二”。

3.1.3.5资信情况

根据原始权益人的说明，原始权益人信用稳健，最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。经查询中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/zhzxgk/）及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/），截至查询2026年1月25日，在前述网站公布的信息中原始权益人不存在被纳入被执行人或失信被执行人名单的情况；经于2026年1月25日至2026年1月27日查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：http://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：http://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家金融监督管理总局（网址：https://www.nfra.gov.cn/cn/view/pages/index/index.html）、国家市场监督管理总局网站

（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：http://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日，在前述网站公布的信息中原始权益人最近3年内不存在重大违法违规或不诚信记录的情况。

3.2对运营管理机构的尽职调查

3.2.1对运营管理机构——凯德商管咨询公司的尽职调查

3.2.1.1基本情况

一、设立、存续和历史沿革情况

本项目运营管理机构为凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司，已于2002年设立。截至本报告出具之日，凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司基本情况如下：

表165运营管理机构基本信息

事项	内容
企业名称	凯德商用房产管理咨询（上海）有限公司
主体类型	有限责任公司（外国法人独资）
法定代表人	LOHCHEESENG（卢志昇）
企业状态	存续
统一社会信用代码	91310115745602743J
注册资本	2,804万美元
成立日期	2002年12月10日
住所	中国（上海）自由贸易试验区东方路877号504A室
经营范围	为企业的运作和管理提供咨询，物业管理及相关配套服务，为工程建设项目提供投资咨询、设计咨询、项目管理咨询，并提供与建筑工程管理有关的技术咨询；停车场的经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、股权结构

截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司由凯德商用100%穿透持有，实际控制人为凯德投资。股权结构图如下。

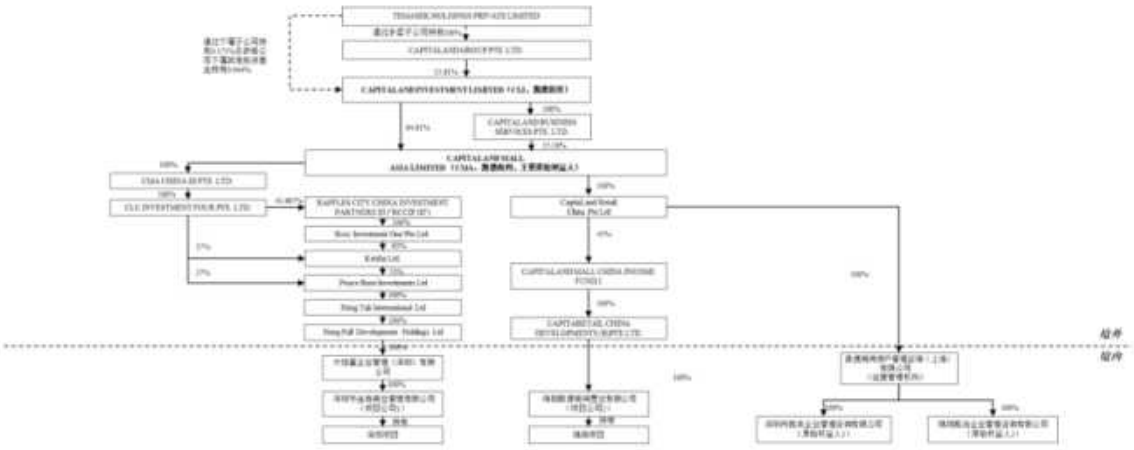


图37项目重组前股权结构图

三、治理能力

截至本报告书出具之日，凯德商管咨询公司根据《公司章程》的规定，建立了符合公司发展需要的组织架构和治理结构。

凯德商管咨询公司主要治理结构情况如下：

（1）股东

公司股东行使如下职权:

1）委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

2）审议批准董事会的报告；

3）审议批准监事的报告；

4）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

5）对公司增加或者减少注册资本作出决定；

6）对发行公司债券作出决定；

7）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

8）修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

（2）董事会

公司设董事会，其成员为3人，任期三年。董事任期届满，可以连任。

董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权:

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案;；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司内部管理机构的设置；

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

10）制定公司的基本管理制度。

（3）经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

（4）监事

公司设监事一名，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。

监事行使下列职权:

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出草案；

5）依法对董事、高级管理人员提起诉讼。

监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。监事发现公司经营情况异常，可以进行调查；必要时，可以聘请会计师事务所等协助其工作，费用由公司承担。监事作出决定应当采用书面形式并签名后置备于公司。

四、持续经营能力

凯德构建了涵盖不动产资产管理、开发建设和运营的全方位能力，支持其业务打造横跨不动产价值链的核心竞争力。通过发挥凯德的全球不动产平台优势，结合深厚的本地经验，通过一流的资产运营平台释放价值，并利用购物中心和办公空间生态系统的庞大规模与独特价值定位，为合作伙伴和租户创造价值。

3.2.1.2不动产项目运营管理资质和经验

一、运营资质

凯德商管咨询公司将按照《证券投资基金法》第九十七条规定经中国证监会备案进而取得运营管理机构相关资质。

二、同类不动产项目运营管理经验

凯德商管咨询公司作为凯德商用旗下专注于购物中心、办公楼等不同类别资产运营的商业资产管理机构，深耕中国已有20余年历史。凯德商管咨询公司管理凯德商用旗下位于中国的绝大多数资产，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线等城市，拥有广泛的客源基础和强大的影响力。凯德旗下的购物中心组合包括区域地标型和社区型购物中心，打造了“凯德广场”和“来福士”等多个品牌，致力于为消费者提供高品质、多元化的消费场景和服务体验。

凯德商管咨询公司设有总公司和区域分公司、子公司，组织架构及内部控制制度

完善。凯德商管咨询公司最近3年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，不动产项目运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。

三、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验

不动产基金的运营管理机构为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。不动产项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉消费类不动产运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。运营管理机构主要负责人员的运营经验如下：

卢志昇先生，现任凯德投资（中国）商业管理董事总经理及负责人，负责凯德投资在中国管理的资产所有运营相关事务，包括商业综合体、购物中心、办公楼、产业园区、物流园和数据中心，同时也负责凯德投资（中国）商业管理的总部职能。卢志昇于2009年加入凯德集团，担任集团总裁助理，之后曾担任过多个区域业务管理职务，包括华南区区域总经理、中南部区域总经理、华西区董事总经理，负责这些区域的商业地产投拓和运营管理以及地产及城镇开发业务。2021年凯德集团业务重组后，卢志昇在商业管理业务中的责任范畴扩大至华西、华南及华中区域，管理凯德投资在成都、绵阳、西安、武汉、长沙、广州、深圳的商业管理业务。加入凯德之前，卢志昇在美国埃克森美孚石油公司工作了超过13年，拥有丰富的管理经验,曾在新加坡、台北、华盛顿等城市从事炼油厂工程营运管理、投资以及资产管理、企业战略策划、零售营运等工作。

王琛女士，现任凯德投资（中国）投资组合管理与基金管理董事总经理及负责人，全面负责凯德投资在中国的投资组合管理工作、不动产私募股权基金（人民币私募基金）及以中国资产为标的的私募海外基金的基金管理工作。王琛拥有30年的工作经验，其中在凯德服务16年，曾先后担任项目、区域、中国区以及新加坡总部等不同层面的业务管理工作，历任华东区投资与资产管理助理总经理、商业项目总经理、凯德商用区域（中国）投资、资产及基金管理高级经理、凯德商用中国区投资与资产管理总经理、中国区投资组合管理总经理及物流园业务负责人、华东区商业管理董事总经理等职务。王琛具备丰富的投资及资产管理经验，在推动资产交易进而优化投资组合方面发挥了重要作用。加入凯德前曾任职于政府机构多年，也曾历任过外资初创公司的核

心管理成员，拥有丰富的经营管理经验。

邱海燕女士，现任凯德投资（中国）华南区商业管理董事总经理，负责管理集团在华南区的所有商场项目，包括深圳来福士广场、广州凯德广场·云尚、成都来福士广场、绵阳凯德广场·涪城、武汉凯德西城广场、长沙凯德广场·雨花亭、西安凯德广场·新地城等城市综合体与购物中心。邱海燕于2004年涉足商业零售领域，在商业地产与零售相关行业拥有超过二十年的从业经验。自2006年加入凯德集团，历任凯德商用南区租赁总监与多个项目总经理。

王博先生，具备11年商业运营管理经验。2024年加入凯德并担任深圳来福士项目总经理。加入凯德前，供职于中国金茂，负责资产管理。曾供职于华润万象生活，负责深圳、西安、成都项目筹建。

吴光东先生，具备20余年的商业运营管理经验。2009年加入凯德，目前担任凯德广场涪城商场总经理，历任凯德广场涪城推广经理、凯德广场涪城副总经理，2018年10月至2019年6月兼任凯德商用华西区区域推广负责人，2021年5月至2024年3月兼任凯德天府项目总经理；加入凯德前，曾供职于兴力达百货、茂业百货负责市场推广、招商营运等工作。

四、其他专业人员配备情况

截至2025年12月31日，凯德商管咨询公司（含其分公司）具有正式编制员工和管理人员共560名。从年龄结构来看，30岁及以下为68人，31-50岁为444人，50岁及以上为48人；从文化结构来看，硕士及以上为133人，本科为310人，大专及以下为117人。具体情况如下：

表166 德商管咨询公司员工年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	68	12.14%
31岁-50岁	444	79.29%
50岁及以上	48	8.57%
合计	**560**	**100.00**

表167 凯德商管咨询公司员工文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
硕士及以上	133	23.75%
本科	310	55.36%
大专及以下	117	20.89%

合计	560	100.00

3.2.1.3不动产项目运营管理业务制度和流程

凯德商管咨询公司内部建立了完善的核心管理制度，主要包括租赁操作指引、推广部操作指引、采购政策及物业管理标准作业程序（SOP）等。具体如下：

1、租赁操作指引

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国商场租赁操作指引》，对新租户招商、租赁意向及变更审批、租赁意向书/合同签署及应收账款、租赁合同条款审批及租赁合同调阅审批、租户三方转让、租户中途退租、租户约满退租/续租、租户逃场处理、租赁保证金处理、租赁账单处理、租赁欠款管理等流程进行了明确约定，规范业务流程。

2、推广部操作指引

凯德商管咨询公司制定了《市场推广部操作指引》，对市场推广部的工作职责、部门文件管理、市场推广、宣传与公关、推广收入、活动赞助、供应商甄选与采购、仓库管理、客服台管理、代金券/折扣券管理、客流系统等推广全流程业务要求和流程提供了详细的操作指引。

3、采购政策

凯德商管咨询公司制定了《凯德中国采购政策》，明确并统一集团内货物及服务采购行为规范，明确集团采购部的角色及职责及其与集团内各业务负责人的关系，整合采购相关事务及政策，以便于查找并保持一致性。

4、物业管理SOP

为实现集团在商业物业管理业务的持续发展，建立科学管理体系和运作规范，整体提升凯德集团品牌形象，商业管理物业部组织编制了《物业管理SOP》，系统地阐明了物业管理业务的政策和业务运作规范要求，可以系统地对物业服务运作进行规划、指导和管理，促进各商业项目的运营和服务提升。

3.2.1.4组织架构和内部控制情况

一、组织架构和内部控制情况

凯德商管咨询公司设立了涵盖商业管理、投资、投资组合与基金管理，以及总部中央化职能部门。公司整体架构完整，职能覆盖全面，能够有效保障业务的顺利开展。

具体组织架构与主要原始权益人凯德商用一致，详见“3.1.1.1”之“四”。

二、对凯德商管咨询公司内控有效性的评价

凯德商管咨询公司整体架构完整，职能覆盖全面，内部控制制度有效，能够有效保障业务的顺利开展。

3.2.1.5管理人员和员工情况

一、管理人员任职情况

管理人员任职情况参见“3.2.1.2”之“三”。

二、管理人员专业能力和资信状况

管理人员专业能力和资信状况参见“3.2.1.2”之“三”。

三、公司员工结构分布和变化趋势

公司员工结构分布和变化趋势参见“3.2.1.2”之“四”。

3.2.1.6财务状况

一、财务报表

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对凯德商管咨询公司2023年度财务报告进行了审计，出具了编号为“毕马威华振审字第2509923号”的审计报告。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对凯德商管咨询公司2024年度和2025年度财务报告进行了审计，并出具了编号为“德师报（审）字（25）第S00254号”和“德师报(审)字(26)第S00327号”的审计报告。

1、财务数据

（1）合并资产负债表

表168 凯德商管咨询公司近三年合并资产负债表

单位：元

项目	2025年末	2024年末	2023年末
流动资产：			
货币资金	894,135,118.16	395,415,712.83	531,605,069.86
应收账款	207,649,238.46	380,396,843.85	445,862,552.12
预付账款	1,968,969.83	2,972,412.06	5,099,336.09
其他应收款	890,302,616.32	663,097,152.83	1,279,356,644.91
其他流动资产	5,541,846.76	9,045,273.27	10,713,395.90
其他非流动金融资产	794,030,691.31	1,791,915,231.73	802,656,823.23

固定资产	9,967,191.64	1,978,650.27	2,453,417.33
使用权资产	54,064,892.12	58,402,478.15	23,374,056.95
无形资产	126,868.24	230,788.58	59,530.74
长期待摊费用	701,920.02	1,059,305.10	1,420,538.83
递延所得税资产	493,167.14	-	140,173.77
非流动资产合计	**1,816,644,730.47**	**2,434,666,453.83**	**1,566,784,540.85**
资产总计	**3,816,242,520.00**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**
流动负债：			
短期借款	236,000,000.00	180,000,000.00	92,000,000.00
应付账款	216,782,926.69	278,449,308.18	292,541,851.47
合同负债	825,738.65	82,307.44	235,367.72
应付职工薪酬	32,776,919.58	36,442,300.86	56,052,783.83
应交税费	38,481,204.05	25,034,643.88	25,672,920.40
其他应付款	2,667,992,758.93	2,637,395,689.60	2,767,128,164.32
一年内到期的非流动负债	17,223,236.93	20,593,890.31	17,100,722.00
流动负债合计	**3,210,082,784.83**	**3,177,998,140.27**	**3,250,731,809.74**
非流动负债：			
租赁负债	38,036,026.50	38,296,656.55	6,834,030.00
其他非流动负债	2,088,864.32	2,550,202.33	4,652,936.50
负债合计	**3,250,207,675.65**	**3,219,887,694.51**	**3,262,218,776.24**
所有者权益：			
实收资本	186,591,881.71	186,591,881.71	186,591,881.71
资本公积	67,277,529.53	67,277,529.53	67,277,529.53
盈余公积	93,295,940.85	91,786,491.48	82,936,152.41
所有者权益合计	**566,034,844.35**	**665,706,154.16**	**577,202,763.49**
负债和所有者权益总计	**3,816,242,520.00**	**3,885,593,848.67**	**3,839,421,539.73**

（2）合并利润表

表 169 凯德商管咨询公司近三年合并利润表

单位：元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一、营业总收入	**585,575,847.83**	**621,609,842.22**	**670,808,021.82**
其中：营业收入	585,575,847.83	621,609,842.22	670,808,021.82
二、营业总成本	**452,496,527.61**	**522,977,342.91**	**601,996,753.02**
其中：营业成本	200,208,437.87	198,930,433.07	220,273,677.34
税金及附加	2,935,833.94	2,977,932.99	2,713,453.00
销售费用	6,497,979.60	7,877,706.43	7,873,405.19
管理费用	233,826,087.36	311,005,829.06	360,236,838.81
财务费用	9,028,188.84	2,185,441.36	10,899,378.68
其中：利息费用	9,534,673.06	7,222,561.11	3,714,335.73
利息收入	4,507,338.49	5,411,232.37	4,409,788.24
加：其他收益	12,530,324.05	5,366,339.13	13,173,106.94
投资收益	35,239,456.78	36,431,492.20	37,820,193.63
公允价值变动损失	(6,938,451.64)	(1,840,283.01)	(2,961,085.89)
资产处置收益	7,223.24	56,903.74	113,119.70
三、营业利润	**173,917,872.65**	**138,646,951.37**	**116,956,603.18**
加：营业外收入	58,195.61	51,413.23	1,102,871.38

减：营业外支出	1,672,918.89	1,003,019.79	48,866.04
四、利润总额	**172,303,149.37**	**137,695,344.81**	**118,010,608.52**
减：所得税费用	46,116,077.09	49,191,954.14	37,432,420.51
五、净利润	**126,187,072.28**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**
六、综合收益总额	**126,187,072.28**	**88,503,390.67**	**80,578,188.01**

（3）合并现金流量表

表170 凯德商管咨询公司近三年合并现金流量表

单位：元

项目	2025年	2024年	2023年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	722,048,908.95	637,532,450.09	653,034,918.53
收到其他与经营活动有关的现金	497,075,263.28	1,186,960,166.00	453,895,450.59
经营活动现金流入小计	**1,219,124,172.23**	**1,824,492,616.09**	**1,106,930,369.12**
购买商品、接受劳务支付的现金	(241,839,209.39)	(218,434,465.87)	(315,229,556.61)
支付给职工以及为职工支付的现金	(261,033,819.72)	(298,014,465.06)	(317,436,923.78)
支付的各项税费	(77,896,064.87)	(82,962,607.56)	(70,901,646.12)
支付其他与经营活动有关的现金	(368,329,399.59)	(336,132,562.36)	(348,086,612.85)
经营活动现金流出小计	**(949,098,493.57)**	**(935,544,100.85)**	**(1,051,654,739.36)**
经营活动产生的现金流量净额	**270,025,678.66**	**888,948,515.24**	**55,275,629.76**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	1,535,495,642.17	486,552,902.20	391,083,544.22
取得投资收益所收到的现金	32,327,958.52	34,200,458.40	40,671,207.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7,227.24	6,524.64	7,462.70
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	4,262,260.60
投资活动现金流入小计	**1,567,830,827.93**	**520,759,885.24**	**436,024,474.65**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	(9,559,766.81)	(1,447,437.60)	(1,510,123.13)
投资所支付的现金	(1,229,900,000.00)	(1,533,123,424.72)	(972,000,000.00)
投资活动现金流出小计	1,239,459,766.81	**(1,534,570,862.32)**	**(973,510,123.13)**
投资活动产生的现金流量净额	**328,371,061.12**	**(1,013,810,977.08)**	**(537,485,648.48)**
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	339,000,000.00	180,000,000.00	215,000,000.00
筹资活动现金流入小计	339,000,000.00	180,000,000.00	215,000,000.00
偿还债务所支付的现金	(183,000,000.00)	(164,000,000.00)	(8,000,000.00)
分配利润或偿付利息所支付的现金	(232,541,357.09)	(7,019,999.83)	(1,085,517.06)
支付其他与筹资活动有关的现金	(23,135,977.36)	(20,306,895.36)	(19,537,579.76)
筹资活动现金流出小计	(438,677,334.45)	(191,326,895.19)	(28,623,096.82)
筹资活动产生的现金流量净额	**(99,677,334.45)**	**(11,326,895.19)**	**186,376,903.18**
四、现金及现金等价物净增加/（减少）额	**498,719,405.33**	**(136,189,357.03)**	**(295,833,115.54)**
加：年初现金及现金等价物余额	395,415,712.83	531,605,069.86	827,438,185.40
五、年末现金及现金等价物余额	**894,135,118.16**	**395,415,712.83**	**531,605,069.86**

二、财务分析

（1）资产及负债情况

2023-2025年末，凯德商管咨询公司资产总额分别为383,942.15万元、388,559.38万元和381,624.25万元，负债总额分别为326,221.88万元、321,988.77万元和325,020.77万元，资产规模相对稳定，负债规模逐年下降，资产负债率整体维持稳定。

（2）收入及盈利水平

2023-2025年度，凯德商管咨询公司的营业收入分别为67,080.80万元、62,160.98万元和58,557.58万元。实现净利润8,057.82万元、8,850.34万元和12,618.71万元，净利润呈增长趋势。

（3）资产流动性

2023-2025年末，凯德商管咨询公司流动资产分别为227,263.70万元、145,092.74万元和199,959.78万元，流动资产占总资产的比例分别为59.19%、37.34%和52.40%。

（4）现金流量情况

2023-2025年，凯德商管咨询公司经营活动产生的现金流量净额分别为5,527.56万元、88,894.85万元和27,002.57万元。

3.2.1.7利益冲突防范措施

详见“2.2.3.1”。

3.2.1.8资信状况

经查询全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台（网址：http://zxgk.court.gov.cn/shixin/）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/），截至2026年1月25日至2026年1月27日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形。经查询中华人民共和国应急管理部网站（网址：https://www.mem.gov.cn/）、中华人民共和国生态环境部网站（网址：https://www.mee.gov.cn/）、中华人民共和国自然资源部网站（网址：http://www.mnr.gov.cn/）、中国证监会证券期货市场失信记录查询平台

（网址：http://neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/）、中国证监会网站（网址：http://www.csrc.gov.cn/）、国家市场监督管理总局网站（网址：http://www.samr.gov.cn/）、中华人民共和国国家发展和改革委员会网站（网址：https://www.ndrc.gov.cn/）、中华人民共和国财政部网站（网址：http://www.mof.gov.cn/index.htm）、中华人民共和国住房和城乡建设部网站（网址：http://www.mohurd.gov.cn/）、中华人民共和国公安部网站（网址：https://www.mps.gov.cn/）、国家税务总局网站（网址：http://www.chinatax.gov.cn/）、国家税务总局上海市税务局网站（网址：https://shanghai.chinatax.gov.cn/）、上海市应急管理局网站（网址：https://yjglj.sh.gov.cn/）、上海市生态环境局网站（网址：https://sthj.sh.gov.cn/）、上海市规划和自然资源局网站（网址：https://ghzyj.sh.gov.cn/）、中国证券监督管理委员会上海监管局（网址：http://www.csrc.gov.cn/shanghai/）、上海市市场监督管理局网站（网址：https://scjgj.sh.gov.cn/）、上海市发展和改革委员会网站（网址：https://fgw.sh.gov.cn/）、上海市财政局网站（网址：https://czj.sh.gov.cn/）、上海市住房和城乡建设局网站（网址：https://zjw.sh.gov.cn/）、上海市公安局网站（网址：https://gaj.sh.gov.cn/）、中国（上海）自由贸易试验区人民政府网站（网址：https://www.pudong.gov.cn/china-shftz/gkxx/index.html）、信用中国网站（网址：http://www.creditchina.gov.cn/）、信用中国（上海）网站（网址：https://credit.fgw.sh.gov.cn/）、国家能源局资质和信用信息系统网站（网址：https://zzxy.nea.gov.cn/gateway#/gateway/index）、中国政府采购网政府采购严重违法失信行为信息记录网站（网址：https://www.ccgp.gov.cn/search/cr/）、全国建筑市场监管公共服务平台（网址：http://jzsc.mohurd.gov.cn/）、国家企业信用信息公示系统（网址：http://www.gsxt.gov.cn）、中国执行信息公开网（网址：http://zxgk.court.gov.cn/）和中国裁判文书网（网址：https://wenshu.court.gov.cn/），截至查询日的查询结果及凯德商管咨询公司出具的确认函，凯德商管咨询公司最近3年不存在重大违法违规记录。

3.3对基金托管人的尽职调查

3.3.1基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987年3月31日

注册地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

注册资本：252.20亿元

法定代表人：缪建民

行长：王良

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

3.3.2业务资质、业务制度和流程

3.3.2.1托管业务资质

截至2025年12月31日，招商银行股份有限公司累计托管1,759只证券投资基金。

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。截至2025年12月，合计25单公募REITs基金托管人为招商银行。招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

3.3.2.2托管业务制度及风险控制措施

1、内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

2、内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

3、内部控制原则

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求

严格有效执行。

(5) 适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

(6) 防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

(7) 重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

(8) 制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

4、内部控制措施

(1) 完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

(2) 业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

(3) 客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

(4) 信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

（七）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（八）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》制定行内不动产基金托管操作规程。操作规程涵盖了招商银行托管不动产基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

3.3.3资信状况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师于2026年1月26日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、

财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，基金托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

3.4对专项计划托管人的尽职调查

3.4.1基本情况

本项目的托管人为招商银行股份有限公司上海分行，招商银行股份有限公司上海分行的基本情况如下：

表171托管人基本信息表

3.4.2业务资质和风控措施

企业名称	招商银行股份有限公司上海分行
负责人	陆明
营业场所	中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路1088号招商银行上海大厦1幢一至四层、B2层、2幢十至十三层、十四层一单元03号、二十五至二十七层
成立时间	1991年04月26日
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
统一社会信用代码证	91310000832211775U
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算，从事同业拆借；办理票据贴现，代理发行金融债券，提供信用证服务及担保；代理发行、代理兑付、销售政府债券，买卖政府债券；代理收付款项及代理保险业务，提供保险箱服务，外汇存款，外汇贷款，外汇汇款，外币兑换，国际结算，结汇、售汇，外汇票据的承兑和贴现，总行授权的外汇借款，总行授权的外汇担保，外汇信用卡的发行；代理国外信用卡的发行及付款，总行授权的代客外汇买卖，资信调查、资询、见证业务，远期结售汇，经银监局批准的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

3.4.2.1托管业务资质及业务开展情况

一、经营情况及资信水平

招商银行成立于1987年4月8日，是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，总行设在深圳。自成立以来，招商银行先后进行了三次增资扩股，并于2002年3月成功地发行了15亿A股，4月9日在上交所挂牌（股票代码：600036），是国内第一家采用国际会计标准上市的公司。2006年9月又成功发行了22亿H股，9月22日在香港联交所挂牌交易（股票代码：3968），10月5日行使H股超额配售，共发行了24.2亿H股。

招商银行确立“因势而变、先您所想”的托管理念和“财富所托、信守承诺”的托管

核心价值，独创“6S托管银行”品牌体系，以“保护您的业务、保护您的财富”为历史使命，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6心”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金T+1到账、第一只境外银行QDII基金、第一只红利ETF基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单TOT保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

2025年7月29日中诚信国际信用评级有限责任公司发布跟踪评级报告，确定维持招商银行主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

招商银行上海分行资产托管部是总行直属托管业务部门，属于总行托管一类分行，可进行托管业务签约及运营授权，独立签约、独立运营，可受理全国范围内各地的股权投资基金托管业务，托管业务受理效率高（目前全国范围内拥有此全面授权的分行只有九家）。

招商银行上海分行资产托管部已在全国范围内树立了良好的品牌形象：连续多年保持上海地区同业各项托管指标第一（托管项目数、托管规模、托管收入）；与全国大型券商、信托、私募、基金公司均有合作，在业内树立了良好的口碑。

招商银行上海分行具备良好的社会信誉和经营业绩，最近3年及本年无重大违法、违规行为，最近一年未因重大违法违规行为受到行政处罚。

二、托管业务资质及业务开展情况

2002年8月，招商银行成立基金托管部；2005年8月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队，现有员工近200人。2002年11月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003年4月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行，拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管、合格境外机构投资者托管（QFII）、全国社会保障基金托管、保险资金托管、企业年金基金托管等业务资格。

目前招商银行上海分行资产托管可承接的托管产品分为如下三大类：

1.基金、券商理财类托管：

包括证券投资基金托管、券商集合、定向理财托管、基金专户理财托管等。

2.养老基金类托管：

包括企业年金托管、社保基金托管、住房公积金托管等。

3.委托资产类托管：

包括股权投资基金（PE）托管、信托财产保管、交易资金保管、商业银行理财产品托管、保险资产托管、公益基金托管、资产支持专项计划托管等。

3.4.2.2托管业务风控措施

招商银行上海分行的托管业务措施参见“3.3.2.2托管业务制度及风险控制措施”部分。

3.4.3资信状况

经基金管理人、计划管理人、财务顾问和项目律师于2026年1月26日对国家企业信用信息公示系统、信用中国网站、中国裁判文书网、证券期货市场失信记录、全国法院被执行人信息查询网、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统、国家发展和改革委员会网站、中国人民银行网站、证监会网站、国家金融监督管理总局网站、财政部网站、国家市场监督管理总局网站、国家税务总局网站、国家外汇管理局网站、生态环境部网站、应急管理部网站、住房和城乡建设部网站、自然资源部网站、商务部网站的查询结果，托管人不存在重大违法、违规或不诚信行为，未被列入前述网站列明的失信被执行人名单、失信生产经营主体名单或其他失信主体名单，前述网站未显示近三年内托管人在所涉领域存在失信记录，或被暂停或限制进行融资，或存在因违法违规经营而受到主管部门重大行政处罚的情形。

第四章尽职调查结论性意见

项目组通过尽职调查，认为该不动产证券投资基金产品相关业务参与人及相关不动产项目符合《中华人民共和国证券法》（2019修订）《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求，特此出具本财务顾问报告。

附件（七）：基金合同和托管协议有关情况

（一）基金的募集

本基金由基金管理人依照《基金法》《运作办法》《销售办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定，并经中国证监会于202【】年【】月【】日出具的证监许可[202X]【】号文注册募集。本基金基金份额发售的相关业务活动应当符合法律法规及上海证券交易所不动产基金发售业务的有关规定。若上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券业协会、基金业协会及相关登记机构、销售机构针对不动产基金的发售推出新的规则或对现有规则进行调整，本基金管理人可相应对本基金的发售方式进行调整，但应在实施日前依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介上公告。

1、基金基本情况、运作方式和存续期间

（1）基金的类别：不动产基金。

（2）运作方式：契约型封闭式。

（3）基金存续期限：自基金合同初始生效日之日起32年，本基金在此期间内封闭运作并在符合规定的情形下在上交所上市交易。存续期届满前，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期。否则，本基金终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

2、发售时间

具体发售时间见基金份额发售公告。

3、发售方式

本基金基金份额的首次发售，分为战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。具体发售安排及办理销售业务的机构的具体名单见基金份额询价公告、基金份额发售公告及相关公告或基金管理人网站公示。

4、发售对象范围及选择标准

符合法律法规规定的可投资于不动产基金的战略投资者、网下投资者、公众投资者以

及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

（1）战略投资者

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方应当参与不动产基金的战略配售，前述主体以外的专业机构投资者可以参与不动产基金的战略配售。参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值。本基金按照如下标准选择战略投资者：

1）与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

2）具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

3）主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

4）具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

5）原始权益人及其相关子公司；

6）原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；

7）其他机构投资者。

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及相关业务规则规定的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

（2）网下投资者

网下投资者为证券公司、基金管理公司、保险公司以及前述机构资产管理子公司、商业银行、政策性银行、理财公司、期货公司、信托公司、财务公司、合格境外投资者、符

合一定条件的私募基金管理人以及其他中国证监会认可的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次不动产基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

网下投资者应当按照规定向证券业协会注册，接受证券业协会自律管理。

（3）公众投资者

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

具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

（4）募集场所

场内发售是指本基金募集期结束前获得基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位发售基金份额的行为。通过场内认购的基金份额登记在证券登记系统投资人的场内证券账户下。

场外将通过基金管理人的直销机构及基金场外销售机构的销售网点发售或按基金管理人、场外销售机构提供的其他方式办理公开发售（具体名单详见基金份额发售公告或基金管理人网站）。通过场外认购的基金份额登记在登记结算系统投资人的开放式基金账户下。

5、战略配售原则、数量、比例及持有期限安排

（1）战略配售原则

原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的20%，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月，基金份额持有期间不允许质

押。原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的不动产基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。

不动产项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与不动产基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有不动产基金份额期限自上市之日起不少于12个月。

（2）战略配售数量、比例及持有期限安排

首次发售的战略配售情况如下：

1）原始权益人或其同一控制下的关联方

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
【】	【】	【】	基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押
合计	**【】亿份**	**【】%**	-

2）其他专业机构投资者

名称	基金份额配售数量	占本次基金份额发售的比例	持有期限
其他专业机构投资者	【】	【】	持有基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月
合计	**【】**	**【】**	-

最终获配的战略投资者名称、基金份额数量以及限售期安排等以基金合同生效公告中披露的情况为准。

6、网下投资者的询价与定价、发售数量、配售原则及配售方式

（1）网下询价与定价

本基金首次发售的，本基金管理人通过向网下投资者询价的方式确定基金认购价格。

上海证券交易所为本基金份额询价提供网下发行电子平台服务。网下投资者及配售对象的信息以中国证券业协会注册的信息为准。

（2）网下投资者的发售数量

扣除向战略投资者配售部分后，本基金份额网下发售比例应不低于本次公开发售数量的70%。

（3）网下配售原则及配售方式

网下投资者通过上海证券交易所网下发行电子平台参与基金份额的网下配售。基金管理人按照询价确定的认购价格办理网下投资者的网下基金份额的认购和配售。

对网下投资者进行分类配售的，同类投资者获得的配售比例相同。

7、公众投资者认购

公众投资者可以通过场内证券经营机构或者基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购本基金。

参与网下询价的配售对象及其关联账户不得通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

8、封闭式基金核准规模

中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为【】亿份（利息不折算基金份额）。

拟向全部战略投资者配售的基金份额总数不低于【】亿份（利息不折算基金份额），占本次基金份额发售比例为【】%，经确定的战略投资者名单见于本基金招募说明书或基金合同生效公告。

9、基金的定价方式、份额计算公式、认购费用

（1）定价方式

本基金基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，具体以基金管理人届时发布的询价公告及发售公告为准。

（2）认购费用

本基金基金认购费用如下：

1）公众投资者通过基金管理人直销机构或上海华夏财富投资管理有限公司（基金管理

人销售子公司，以下简称“华夏财富”）认购本基金不收取认购费，通过其他代销机构认购本基金时收取基金认购费用。投资者如果有多笔基金份额的认购，适用费率按单笔分别计算。公众投资者通过其他代销机构认购本基金的认购费率如下表：

	认购金额（M）	**认购费率**
场外认购费率	M＜500 万元	0.3%
	M≥500 万元	按笔收取，1,000 元/笔
场内认购费率	上海证券交易所会员单位应参考场外认购费率设定投资者的场内认购费率	

2）认购费用不列入基金财产，主要用于本基金的市场推广、销售、登记等募集期间发生的各项费用，投资人重复认购，须按每次认购所应对的费率档次分别计费。

3）对于战略投资者、网下投资者和通过基金管理人直销机构场外认购本基金的公众投资者，认购费用为0。

4）本基金为封闭式基金，无申购赎回机制，不收取申购费/赎回费。场内交易费以证券公司实际收取为准。

（3）基金认购份额/金额的计算

1）战略投资者和网下投资者的认购金额的计算

本基金的战略投资者、网下投资者认购采取“份额认购，份额确认”的方式。

认购金额=认购份额×基金份额发售价格

认购费用=0

认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

例：某战略投资者欲认购本基金500万份，经网下询价确定的基金份额发售价格为1.050元，该笔认购申请被全部确认，假定该笔认购在募集期间产生利息100元，则其需缴纳的认购金额为：

认购金额＝5,000,000×1.050＝5,250,000.00元

即：某战略投资者认购本基金500万份，基金份额发售价格为1.050元，则其需缴纳的认购金额为5,250,000.00元，该笔认购中在募集期间产生的利息100元将全部归入基金资产。

2）公众投资者认购的场内和场外份额的计算

本基金的公众投资者认购采取“金额认购，份额确认”的方式。

①认购费用适用比例费率时，认购份额的计算方法如下

净认购金额=认购金额/（1＋认购费率）

认购费用=认购金额-净认购金额

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

②认购费用为固定金额时，认购份额的计算方法如下：

认购费用=固定金额

净认购金额=认购金额–认购费用

认购份额=净认购金额/基金份额认购价格

认购费用、净认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。投资者认购所得份额先按四舍五入原则保留到小数点后两位，再按截位法保留到整数位，小数部分对应的金额退还投资者。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

例：某公众投资者通过其他代销机构（非基金管理人直销机构或华夏财富）认购本基金100,000元，认购费率为0.3%，假定认购价格为1.050元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息100.00元，则可认购的份额为：

净认购金额=100,000.00/（1＋0.3%）=99,700.90元

认购费用=100,000.00-99,700.90=299.10元

认购份额=99,700.90/1.050=94,953.24份（保留两位小数）=94,953份（保留至整数位）

退还投资人的金额=0.24×1.050=0.25元

即：某公众投资者通过其他代销机构（非基金管理人直销机构或华夏财富）投资100,000.00元认购本基金，认购价格为1.050元，可得94,953份基金份额，该笔认购中在募集期间产生的利息100元将全部归入基金资产，退还投资人的金额为0.25元。

认购金额和认购费用以最终确认的认购份额为准进行计算，可能存在投资者实际认购费率高于最初申请认购金额所对应的认购费率，最终确认份额以注册登记结果为准。

10、投资人对基金份额的认购

（1）认购的方式

本基金首次发售的，本基金的基金份额认购价格通过网下询价的方式确定。基金份额认购价格确定后，战略投资者、网下投资者和公众投资者按照对应的认购方式，以询价确定的认购价格参与本基金基金份额的认购。各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

1）战略投资者的认购方式

战略投资者需根据事先与基金管理人签订的配售协议进行认购。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。参与战略配售的原始权益人，可以用现金或者中国证监会认可的其他对价进行认购。

2）网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过上海证券交易所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的交付，并通过登记机构登记份额。

各类投资者的认购时间详见基金份额发售公告。

（2）认购申请的确认

销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构已经接收到认购申请。认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资人应及时查询并妥善行使合法权利，否则，由此产生的任何损失由投资者自行承担。

（3）基金份额认购金额的限制

1）投资人认购时，需按销售机构规定的方式全额缴款。

2）基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购金额/份额进行限制，具体限

制请参见本基金份额发售公告或相关公告。

3）基金管理人可以对募集期间的单个投资者的累计认购金额/份额进行限制，具体限制和处理方法请参见本基金份额发售公告或相关公告。

4）基金投资者在募集期内可多次认购基金份额，认购费用按每笔认购申请单独计算，认购一旦被登记机构受理，就不再接受撤销申请。

5）基金管理人可以对基金份额持有人集中度进行合理约定，但不得损害《基金法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》等相关法律法规中有关持有人收购、权益变动方面的权利，具体请参见本基金份额发售公告或相关公告。

（4）超比例的处理方式

若投资人合计认购份额超过基金募集上限，基金管理人将对投资者的认购交易申请进行比例配售，以满足限额要求。

（5）认购账户

投资者参与不动产基金场内认购的，应当持有中国结算上海人民币普通股票账户或封闭式基金账户（以下简称“场内证券账户”）。投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与证券交易所场内交易。

投资者参与不动产基金场外认购的，应当持有中国结算开放式基金账户（以下简称“场外基金账户”）。投资者使用场外基金账户认购的，可在基金通平台转让或转托管至场内证券经营机构后，参与证券交易所场内交易，具体可参照上交所、登记机构相关规则办理。

（6）回拨机制

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量

扣除向战略投资者配售部分后的70%。

基金管理人和财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上交所并公告。未在规定时间内通知上交所并公告的，基金管理人、财务顾问应根据基金份额发售公告确定的公众投资者、网下投资者发售量进行份额配售。

本基金本次募集涉及的回拨机制具体安排请参见本基金管理人发布的基金份额发售公告及相关公告。

11、基金份额面值

每份基金份额的面值为人民币1.00元。

12、募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金财产，不折算为基金份额。

13、中止发售

当出现以下任意情况之一时，基金管理人可采取中止发售措施：

（1）网下询价阶段，网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售份额数量；

（2）出现对基金发售有重大影响的其他情形。

如发生以上其他情形，基金管理人可采取中止发售措施，并发布中止发售公告。中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

14、基金发售、上市的重要日期

本基金的预计发售、上市的日期如下表所示，具体以届时实际情况和相关公告为准：

日期	发售安排
X-3日 （X日为询价日）	1.刊登《询价公告》《基金合同》《托管协议》《招募说明书》《基金产品资料概要》等相关公告与文件 2.网下投资者提交核查文件
X-2日	网下投资者提交核查文件
X-1日	1.网下投资者提交核查文件（当日12:00前） 2.网下投资者在中国证券业协会完成注册截止日（当日12:00前） 3.基金管理人及财务顾问开展网下投资者资格审核，并确认网下投资者及其配售对象信息
X日	基金份额询价日，询价时间为9:00-15:00

X+1 日	1.确定基金份额认购价格 2.确定有效报价投资者及其配售对象
T-3 日（T 日为发售日，3 个自然日前）	刊登《发售公告》、基金管理人及财务顾问关于战略投资者配售资格的专项核查报告、律师事务所关于战略投资者核查事项的法律意见书
T 日至 L 日（L 日为募集期结束日）	基金份额募集期 网下认购时间为：9:00-15:00 战略投资者认购时间为：9:30—17:00 公众投资者场内认购时间为：9:30-11:30，13:00-15:00 公众投资者场外认购时间：以相关销售机构规定为准
L+2 日	决定是否回拨，确定最终战略配售、网下发售、公众投资者发售的基金份额数量及配售比例，次日公告
L+2日后	会计师事务所验资、证监会募集结果备案后，刊登《基金合同生效公告》，并在符合相关法律法规和基金上市条件后尽快办理

注：

（1）X日为基金份额询价日，T日为基金份额发售首日，L日为募集期结束日。询价日后的具体时间安排以基金管理人及财务顾问发布的《发售公告》及后续公布的公告日期为准。

（2）如无特殊说明，上述日期均为交易日，如遇重大突发事件影响本次发售，基金管理人将及时公告，修改本次发售日程。

（3）如因上交所系统故障或非可控因素导致网下投资者无法正常使用其“REITs询价与认购系统”进行网下询价或录入认购信息工作，请网下投资者及时与基金管理人及财务顾问联系。

（4）如果基金管理人确定的认购价格高于网下投资者报价的中位数和加权平均数的孰低值的，基金管理人及财务顾问将发布投资风险特别公告，募集期将相应延迟，届时请以《发售公告》为准。

15、基金募集失败

募集期限届满，本基金出现以下任意情形之一的，则本基金募集失败：

（1）基金募集份额总额未达到准予注册规模的80%；

（2）基金募集资金规模少于2亿元，或基金认购人数少于1,000人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

16、基金募集失败的处理方式

如果募集期限届满本基金募集失败的，基金管理人应当承担下列责任：

（1）以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用。

（2）在基金募集期限届满后30日内返还投资者已交纳的款项，并加计银行同期活期存款利息。

（3）如基金募集失败，基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。就基金募集产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

（二）基金合同的生效

1、基金备案的条件

基金募集期内，满足如下各项情形，本基金达到备案条件：

（1）本基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的80%；

（2）基金募集资金规模不少于2亿元，且基金认购人数不少于1,000人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方已按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，网下发售比例不低于本次公开发售数量的70%；

（5）无导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在10日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起10日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》生效；否则《基金合同》不生效。基金管理人在收到中

国证监会确认文件的次日对《基金合同》生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

（三）基金份额的交易

1、基金份额的上市交易

基金合同生效后，在符合法律法规和上交所规定的上市条件的情况下，本基金可申请在上交所上市交易及开通基金通平台转让业务，而无需召开基金份额持有人大会审议。本基金上市交易后，可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上交所认可的交易方式交易。使用场内证券账户认购的基金份额可直接在上交所场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额应通过办理跨系统转托管业务将基金份额转托管在场内证券经营机构后，方可参与上交所场内交易。使用场外基金账户认购的基金份额可通过转托管参与上交所场内交易或在基金通平台转让，具体可参照上交所、中国结算规则办理。

2、拟上市的证券交易所

上海证券交易所。

3、拟上市时间

在本基金所投资的专项计划成立、且满足法律法规和上交所规定的上市条件后，本基金可向上交所申请上市。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书及提示性公告。

4、上市交易的规则

本基金在上交所的上市交易需遵循《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所证券投资基金上市规则》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则等有关规定及其不时修订、补充或更新。

5、上市交易的费用

上市交易的费用按照上交所有关规定办理。

6、上市交易的停复牌

上市基金份额的停复牌按照《基金法》相关规定和上交所业务规则的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

7、终止上市

基金份额上市交易后，本基金出现以下任意情形之一的，上交所可终止其上市交易，并报中国证监会备案：

（1）不再具备《基金法》第六十二条规定的上市交易条件；

（2）基金合同期限届满；

（3）基金份额持有人大会决定提前终止上市交易；

（4）基金合同约定的或者相关业务规则规定的终止上市交易的其他情形。

当本基金发生终止上市的情形时，本基金将变更为非上市的证券投资基金，无需召开基金份额持有人大会。

基金终止上市后，对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

8、基金份额收购及份额权益变动

（1）投资者及其一致行动人的承诺

投资者及其一致行动人同意并确认，自拥有基金份额时即视为对如下事项作出了不可撤销的承诺：

1）通过上交所交易或上交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖本基金的份额。

2）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金基金份额的10%后，其通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少5%，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知本基金管理人，并予公告。在该事实发生之日起至公告后3日内，不得再行买卖本基金的份额。

投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，承诺若违反上述第1）、2）

条规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的36个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

3）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的10%但未达到30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过本基金份额的30%但未达到50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（2）要约收购

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的50%时，继续增持本基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业务规则规定情形的可免除发出要约。

投资者及其一致行动人通过首次发售拥有权益的基金份额达到或超过本基金份额50%，继续增持本基金份额的，适用前述规定。

如本基金被收购，本基金管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的有关规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

以要约方式对本基金进行收购的，要约收购期限届满至要约收购结果公告前，不动产基金应当停牌。基金管理人披露要约收购结果公告日复牌，公告日为非交易日的，于次一交易日起复牌。

以要约方式对本基金进行收购的，当事人应当参照上交所和中国结算上市公司要约收购业务的有关规定办理相关手续。

（3）免于发出要约的情形

投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的2/3的，继续增持本基金份额的，可免于发出要约。

除符合上款规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的本基金份额达到或者超过本基金份额的50%的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。

符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持本基金份额。

9、基金质押的安排

本基金如作为质押券按照上交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务，原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的本基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的50%，上交所另有规定除外。

10、扩募基金份额的上市

不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人需参照上交所业务规则向上交所申请新增基金份额上市。

11、流动性服务商安排

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

12、基金份额的结算

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。

基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

13、其他

相关法律法规、中国证监会及上交所对基金上市交易的规则等相关规定进行调整的，基金合同相应予以修改，且此项修改无需召开基金份额持有人大会，并在本基金更新的招募说明书中列示。

若上交所、中国结算等增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人可以在履行适当的程序后增加相应功能，无需召开基金份额持有人大会。

在不违反法律法规及不损害基金份额持有人利益的前提下，本基金在履行适当的程序后可以申请在包括境外交易所在内的其他交易场所上市交易。

（四）基金的投资

1、投资目标

本基金主要投资于不动产资产支持证券全部份额，并通过资产支持证券等特殊目的载体取得不动产项目公司全部股权，最终取得不动产项目完全所有权或经营权利。通过主动的投资管理和运营管理，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配。

2、投资范围及比例

（1）本基金投资范围

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的商业不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

（2）投资比例

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

（3）本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

本基金初始募集资金在扣除相关费用后拟全部用于认购中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划的资产支持证券，该不动产资产支持证券的管理人为中信证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目公司进行100%股权及其他形式投资，不动产资产为深圳项目和绵阳项目。

4、投资比例超限的处理方式和流程

因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整。

5、投资策略

（1）资产支持证券投资策略

1）初始投资策略

基金合同生效后，本基金将80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并间接持有项目公司的100%股权，以最终获取最初由原始权益人持有的不动产项目完全所有权或经营权利；资产支持证券将根据需要追加对不动产项目公司或其他特殊目的载体（如涉及）的权益性或债性投资。

前述不动产项目公司的概况、不动产项目情况、交易结构情况、现金流测算报告和资产评估报告等信息详见本基金招募说明书。

2）扩募收购策略

基金存续期内，本基金将寻求并购符合本基金投资范围和投资策略的其他商业不动产资产，并根据实际情况选择通过基金扩募资金投资于新的资产支持证券或继续认购原有资产支持证券扩募后份额的方式实现资产收购，以扩大本基金的基础资产规模、分散化基础资产的经营风险、提高基金的资产投资和运营收益。

3）资产出售及处置策略

基金存续期内，基金管理人根据市场环境与不动产项目运营情况制定不动产项目出售方案并负责实施。基金管理人有权积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，将资产择机出售。

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

4）融资策略

在基金存续期内，在控制基金风险的前提下，本基金将综合使用各种杠杆工具，力争提高基金份额持有人的投资收益。基金提高杠杆的方法包括但不限于使用基金持有的债券资产做正回购、采用杠杆收购的方式收购资产、向银行申请贷款和法律法规允许的其他方

式等。

本基金将确保杠杆比例、融资条件、资金用途符合相关法律法规允许的范围规定。

5）运营策略

本基金将审慎论证宏观经济因素、不动产项目行业周期等因素来判断不动产项目当前的投资价值以及未来的发展空间。

同时，基金管理人将主动管理，并可以聘请在商业不动产运营和管理方面有丰富经验的机构作为运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务。出现运营管理机构因故意或重大过失给基金造成重大损失等运营管理机构法定解任情形时，基金管理人履行适当程序后可更换运营管理机构，无须提交基金份额持有人大会投票表决。

同时，基金管理人将委托运营管理机构采取积极措施以提升商业不动产管理能力和运营管理效率。

基金管理人将履行主动管理职责并代表基金份额持有人行使相关权利（包括但不限于通过特殊目的载体行使对不动产项目所享有的权利），并与运营管理机构签订相应的运营管理服务协议，力争获取稳定的运营收益。

6）权属到期后的安排

根据相关法律及证照，本基金成立时拟投资的深圳来福士项目和绵阳涪城项目的土地使用权分别于2056年和2047年到期。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果延期申请获批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不保证土地使用权一定能够续期。

（2）固定收益投资策略

结合对未来市场利率预期运用久期调整策略、收益率曲线配置策略、债券类属配置策略、利差轮动策略等多种积极管理策略，通过严谨的研究发现投资机会，构建收益稳定、流动性良好的债券组合。

今后，随着证券市场的发展、金融工具的丰富和交易方式的创新等，本基金还将积极寻求其他投资机会，如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金将在履行适当程序后，将其纳入投资范围以丰富组合投资策略。

5、业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有基金管理人认为权威的、能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

6、投资限制

（1）组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

1）本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整；

2）本基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的10%；

3）本基金管理人管理的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

4）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为1年，债券回购到期后不得展期；

5）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、

项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的140%；

6）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

7）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

除上述第1）、5）、6）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在10个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起6个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起6个月内使后续扩募发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同初始生效日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在AAA级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起3个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，无需经基金份额持有人大会审议。

（2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

1）承销证券；

2）违反规定向他人贷款或者提供担保；

3）从事承担无限责任的投资；

4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

5）向基金管理人、基金托管人出资；

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

7）法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于不动产资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，无需经基金份额持有人大会审议。

7、借款限制

本基金可以直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

（1）借款金额不得超过基金净资产的20%；

（2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（3）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足

偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

8、风险收益特征

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

9、基金管理人代表基金行使股东或债权人权利的处理原则及方法

（1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使资产支持证券持有人的权利、通过专项计划行使对不动产项目公司的股东或债权人权利，保护基金份额持有人的利益；

（2）有利于基金财产的安全与增值；

（3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

（五）基金的财产

1、基金资产总值

基金资产总值即基金总资产，是指购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计

量的总资产。

2、基金资产净值

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

3、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及托管协议等的约定进行管理。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构和基金登记机构等相关主体自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

计划托管人根据相关法律法规、规范性文件以及专项计划文件的约定为专项计划开立专项计划托管账户，并由计划托管人按照专项计划托管协议的约定进行管理。专项计划的相关货币收支活动通过该账户进行。

项目公司的收入监管账户、运营支出账户由项目公司在银行开立，并按照《项目公司监管协议》的约定进行管理。SPV账户由SPV公司在监管银行处开立，并按照《SPV公司监管协议》的约定进行管理。

4、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他相关主体的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构等相关主体以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》等约定进行处分外，基金财产不得被处分。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构等相关主体因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财

产。基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（六）不动产基金扩募

1、新购入不动产项目的条件

（1）申请新购入不动产项目，本基金应当符合下列条件：

1）符合法律、行政法规、部门规章、规范性文件等法律法规以及有关规定的要求；

2）基金投资运作稳健，上市之日至提交基金变更注册申请之日原则上满6个月，治理结构健全，不存在运营管理混乱、内部控制和风险管理制度无法得到有效执行、财务状况恶化等重大经营风险；

3）会计基础工作规范，最近1年财务报表（如有）的编制和披露符合企业会计准则或者有关信息披露规则的规定，最近1年财务会计报告（如有）未被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近1年财务会计报告（如有）被出具保留意见审计报告的，保留意见所涉及事项对基金的重大不利影响已经消除；

4）中国证监会和上交所规定的其他条件。

（2）本基金存续期间新购入不动产项目，应当满足下列要求：

1）不会导致不动产基金不符合基金上市条件；

2）拟购入的不动产项目原则上与不动产基金当前持有的不动产项目为同一业态、相近业态，互补或者具有运营协同效应；

3）有利于不动产基金形成或者保持良好的不动产投资组合，不损害基金份额持有人合法权益；

4）有利于不动产基金增强持续运作水平，提升综合竞争力和吸引力；

5）拟购入不动产项目涉及扩募份额导致不动产基金持有人结构发生重大变化的，相关

变化不影响基金保持健全有效的治理结构；

6）拟购入不动产项目涉及主要参与机构发生变化的，相关变化不会对不动产基金当前持有的不动产项目运营产生不利影响。

（3）本基金存续期间申请购入不动产项目的，基金管理人、基金托管人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人等主体除应当符合法律法规外，还应当符合下列条件：

1）基金管理人具备与拟购入不动产项目相适应的专业胜任能力与风险控制安排；

2）基金管理人最近2年未因重大违法违规行为而受到处罚；最近1年未被采取重大监管措施，不存在因涉嫌重大违法违规正受到有关机关或者行业自律组织调查的情形；

3）基金管理人现任有关主要负责人员最近36个月内未受到中国证监会的行政处罚；最近12个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大监管措施；

4）基金管理人不存在擅自改变不动产基金前次募集资金用途未作纠正的情形；

5）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近1年不存在未履行向本基金投资者作出的公开承诺的情形；

6）基金管理人、持有份额不低于20%的第一大不动产基金持有人最近3年不存在严重损害不动产基金利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

7）中国证监会和上交所规定的其他条件。

在符合法律法规、监管机构、业务规则的相关规定的情况下，基金管理人可以根据市场情况发起本基金的扩募程序。本基金扩募应在取得基金份额持有人大会有效决议后实施。

2、新购入不动产项目程序

（1）初步磋商

基金管理人与交易对方就不动产项目购入进行初步磋商时，应当立即采取必要且充分的保密措施，制定严格有效的保密制度，限定相关敏感信息的知悉范围。基金管理人和交易对方聘请专业机构的，应当立即与所聘请专业机构签署保密协议。基金管理人披露拟购入不动产项目的决定前，相关信息已在媒体上传播或者不动产基金交易出现异常波动的，

基金管理人应当立即将有关计划、方案或者事项的现状，以及进展情况和风险因素等予以公告，并按照有关信息披露规则办理其他相关事宜。

（2）尽职调查

基金管理人应当按照相关规定对拟购入的不动产项目进行全面尽职调查，必要时可以聘请财务顾问开展尽职调查，也可以与资产支持证券管理人联合开展尽职调查，尽职调查要求与不动产基金首次发售要求一致。

基金管理人或其关联方与拟购入不动产项目原始权益人存在关联关系，或者享有不动产权益时，应当聘请第三方财务顾问独立开展尽职调查，并出具财务顾问报告。

涉及新设不动产资产支持证券的，基金管理人应当与资产支持证券管理人协商确定不动产资产支持证券设立、发行等相关事宜，确保基金变更注册、扩募（如有）、投资运作与资产支持证券设立、发行之间有效衔接。

基金管理人应当聘请符合法律法规规定的会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业机构就拟购入不动产项目出具意见。

（3）基金管理人决策

基金管理人应当在作出拟购入不动产项目决定前履行必要内部决策程序，并于作出拟购入不动产项目决定后2日内披露临时公告，同时披露拟购入不动产项目的决定、产品变更草案、扩募方案（如有）等。

（4）向中国证监会、上交所同时提交申请文件，召开基金份额持有人大会

基金管理人依法作出拟购入不动产项目决定的，应当履行中国证监会变更注册、上交所不动产基金产品变更和不动产资产支持证券有关申请程序（简称“变更注册程序”）。对于不动产项目交易金额超过基金净资产20%或者涉及扩募安排的，基金管理人应当在履行变更注册程序后提交基金份额持有人大会批准。基金管理人就拟购入不动产项目召开基金份额持有人大会的，不动产基金应当自基金份额持有人大会召开之日（以现场方式召开的）或者基金份额持有人大会计票之日（以通讯方式召开的）开市起停牌，至基金份额持有人

大会决议生效公告日复牌（如公告日为非交易日，公告后第一个交易日复牌）。

基金管理人首次发布拟购入不动产项目决议公告至提交基金变更注册申请之前，应当及时披露重大进展或者重大变化，并在定期报告中披露进展情况。

基金管理人向中国证监会申请不动产基金产品变更注册的，基金管理人和资产支持证券管理人应当同时向上交所提交不动产基金产品变更申请、不动产资产支持证券有关申请，以及《不动产基金业务办法》规定的申请文件，上交所认可的情形除外。基金管理人应当同时披露提交基金产品变更申请的公告和有关申请文件。

（5）其他

1）经履行适当程序后，基金管理人将发布基金份额扩募公告。

2）基金扩募的，可以向不特定对象发售，也可以向特定对象发售（以下简称“定向扩募”）。向不特定对象发售包括向不动产基金原持有人配售份额（以下简称“向原持有人配售”）和向不特定对象募集（以下简称“公开扩募”）。

3、扩募的原则、定价方法

（1）向原持有人配售

1）向原持有人配售的，应当向权益登记日登记在册的持有人配售，且配售比例应当相同。

2）基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不动产基金二级市场交易价格和拟购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定配售价格。

（2）公开扩募

1）不动产基金公开扩募的，可以全部或者部分向权益登记日登记在册的原不动产基金份额持有人优先配售，优先配售比例应当在发售公告中披露。参与优先配售的原不动产基金份额持有人以及其他投资者，可以参与优先配售后的余额认购。

2）基金管理人、财务顾问（如有）应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据不

动产基金二级市场交易价格和拟购入不动产项目的市场价值等有关因素，合理确定公开扩募的发售价格。公开扩募的发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前20个交易日或者前1个交易日的不动产基金交易均价。

（3）定向扩募

1）不动产基金定向扩募的，发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件，且每次发售对象不超过35名。

2）定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前20个交易日不动产基金交易均价的90%。定向扩募的定价基准日为基金发售期首日。基金份额持有人大会决议提前确定全部发售对象，且发售对象属于下列情形之一的，定价基准日可以为本次扩募的基金产品变更草案公告日、基金份额持有人大会决议公告日或者发售期首日：

①持有份额超过20%的第一大不动产基金持有人或者通过认购本次发售份额成为持有份额超过20%的第一大不动产基金持有人的投资者；

②拟购入不动产项目的原始权益人或者其同一控制下的关联方；

③通过本次扩募拟引入的专业机构投资者。

定向扩募的发售对象属于上述①至③项规定以外的情形的，基金管理人、财务顾问（如有）应当以竞价方式确定发售价格和发售对象。

基金份额持有人大会决议确定部分发售对象的，确定的发售对象不得参与竞价，应当接受竞价结果，并明确在通过竞价方式未能产生发售价格的情况下是否继续参与认购、价格确定原则和认购数量。

3）定向扩募的基金份额，自上市之日起6个月内不得转让；发售对象属于上述①至③项规定情形的，其认购的基金份额自上市之日起18个月内不得转让。

4、扩募的发售方式

具体见届时基金管理人发布的扩募发售公告。

5、拟购入不动产项目基本情况

截至2025年9月30日，凯德商用持有的旗下储备可扩募商业不动产资产共35个，总规模超过300万平方米，广泛分布于北京、上海在内的一线城市及众多经济发达的强二线城市。

其中，凯德商用持有的商业不动产资产规模超过800亿元，储备可扩募资产的运营状态均较为成熟，平均已运营年限超过11年，大部分资产近三年平均出租率超过80%，整体经营情况稳定。因此，凯德商用直接持有的资产规模及体量能够充分保障本基金未来的成长性。此外，凯德商用作为母公司凯德投资旗下主要的在华投资平台，未来凯德投资的其他商业不动产资产也将择机注入凯德商用旗下，进一步提供储备可扩募资产，为本基金的持续成长提供支撑。

（七）基金资产的估值

1、估值日

基金资产的估值日为基金合同生效后自然年度的半年度和年度最后一日，以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于2个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等规定，对不动产基金个体与合并主体进行会计核算并编制会计报表。

基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

2、估值对象

估值对象为本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产及负债，包括但不限于不动产资产支持证券、固定资产、无形资产、债券、银行存款本息、应收款项、借款、应付款项、其它投资等。

3、估值原则

本基金通过特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载

体及不动产项目完全的控制权和处置权，按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。

在编制企业合并财务报表时，应当统一不动产基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与不动产基金不一致的，基金管理人应当按照不动产基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

在个别财务报表中基金管理人取得的以不动产项目为最终投资标的的资产支持证券应确认为长期股权投资，按《企业会计准则第2号--长期股权投资》要求进行初始确认、后续计量。

不动产基金持有的其他资产或负债的处理，参照《证券投资基金会计核算业务指引》的规定执行。基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应符合《企业会计准则》、监管部门有关规定。

（1）对存在活跃市场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件的，应采用最近交易日的报价确定公允价值。有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值的，应对报价进行调整，确定公允价值。

与上述投资品种相同，但具有不同特征的，应以相同资产或负债的公允价值为基础，并在估值技术中考虑不同特征因素的影响。特征是指对资产出售或使用的限制等，如果该限制是针对资产持有者的，那么在估值技术中不应将该限制作为特征考虑。此外，基金管理人不应考虑因其大量持有相关资产或负债所产生的溢价或折价。

（2）对不存在活跃市场的投资品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，

才可以使用不可观察输入值。

4、估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。不动产项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明不动产项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第39号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

（1）不动产资产支持专项计划及不动产项目的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

根据准则规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的不动产项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

合并报表对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹

象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

（2）证券交易所上市的有价证券的估值

1）交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值；

2）交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值；

3）交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所市场挂牌转让的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值；

4）对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

（3）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。

（4）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用估值技术确定其公允价值。

（5）对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（6）同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

（7）本基金可以采用第三方估值机构按照上述公允价值确定原则提供的估值价格数据。

（8）上述第三方估值机构提供的估值全价指第三方估值机构直接提供的估值全价或第三方估值机构提供的估值净价加每百元应计利息。

（9）如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（10）税收按照相关法律法规、监管机构等的规定以及行业惯例进行处理。

（11）其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

（12）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。

5、估值程序

（1）基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到0.0001元，小数点后第5位四舍五入。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少于中期及年度估值日计算本基金合并财务报表基金资产净值及基金份额净值，并按规定公告。

（2）不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（3）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产估值。但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年度、每年度对基金资产估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人对外公布。

6、估值错误的确认与处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（2）估值错误处理原则

1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。

2）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责。

3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方。

4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

5）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方。

2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估。

3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失。

4）根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进

行更正。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1）当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大；

2）错误偏差达到基金份额净值的0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案；

3）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任；

如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付；

由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

4）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

7、暂停估值的情形

（1）基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时。

（2）因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时。

（3）法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

8、基金合并报表及份额净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

9、特殊情况的处理

（1）基金管理人或基金托管人按基金合同约定的估值方法进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

（2）由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理。

（3）由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误或未能避免错误发生或虽发现错误但因前述原因无法及时更正的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

10、不动产项目的评估

（1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

（2）基金管理人应聘请评估机构对不动产项目资产进行评估的情形包括但不限于：

1）不动产项目购入或者出售；

2）不动产基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过6个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月。

（3）评估机构的要求

1）估值频率

不动产基金存续期间内，基金管理人应当聘请资产评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估。

2）资质要求

评估机构应当经中国证监会备案。

3）更换要求

评估机构为本不动产基金提供评估服务不得连续超过3年。

4）更换评估机构的程序

基金管理人有权自行决定更换资产评估机构为本基金提供资产评估服务，基金管理人更换评估机构后应按规定在规定媒介公告。

（八）基金的收益与分配

1、基金可供分配金额的计算方式

基金可供分配金额是指在基金合并财务报表净利润基础上通过合理调整计算得出的金额，在可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

（1）折旧和摊销；

（2）利息支出；

（3）所得税费用。

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

（1）当期购买不动产项目等资本性支出；

（2）不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

（3）取得借款收到的本金；

（4）偿还借款本金支付的现金；

（5）不动产项目资产减值准备的变动；

（6）不动产项目资产的处置利得或损失；

（7）支付的利息及所得税费用；

（8）应收和应付项目的变动；

（9）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

（10）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额、本期/本年分配金额等。

2、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

3、基金收益分配原则

（1）本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

（2）本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

（3）每一基金份额享有同等分配权；

（4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，并应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

4、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

5、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

6、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。

7、账户设置与划转安排

（1）项目公司在计划托管人（监管银行）开立人民币监管账户，用于归集不动产项目项目的所有收入，并根据《监管协议》约定对外付款，包括向专项计划归还借款本金、支付利息、向专项计划及SPV公司分红（如有）、向SPV公司划付因股权交易安排相关的往来款项及在基金管理人审批的项目公司资金预算和月度资金计划范围内的日常经营相关支出、合格投资等。

（2）SPV公司在计划托管人（监管银行）开立人民币监管账户，用于收取计划管理人（代表专项计划）对SPV公司的股本投入款和发放的股东借款、项目公司向SPV公司进行的股东分红款和支付的底层标的债权本息等款项；并根据《监管协议》约定对外付款，包括债务清偿、分配股东分红（如有）、支付项目公司股权转让价款、向项目公司出资、合格投资以及SPV公司的其他支出等。

（3）计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的人民币资金账户（专项计划账户），用于收取募集资金专户划付的认购资金、接收SPV公司及/或项目公司偿付的股东借款/关联方借款本息、接收SPV公司及/或项目公司分配的股东利润（如有）、接收处分价款以及其他应属专项计划的款项，支付SPV公司及项目公司股权转让价款、向SPV公司及项目公司发放股东借款/关联方借款、支付专项计划利益及专项计划费用以及合格投资等。

（4）基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户（也可称为“托管账户”），保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主体或产品名称可以使用简称，具体名称以实际开立为准，预留印鉴为基金托管人印章。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管账户进行。

项目公司和SPV公司（反吸前）以还本付息或股东分红的方式通过监管账户向专项计划账户划付资金；专项计划收到本息或股东分红后，将资金通过专项计划账户划付至基金托管账户，并最终向不动产资产支持证券持有人派发应分配收益。

（九）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

（1）基金管理费；

（2）运营管理费；

（3）基金托管费；

（4）基金上市初费及年费、登记结算费用；

（5）《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

（6）《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、公证费、诉讼费和仲裁费；

（7）基金份额持有人大会费用；

（8）基金的证券交易费用；

（9）基金的银行汇划费用；

（10）基金相关账户的开户及维护费用；

（11）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

（12）基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；

（13）按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

2、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩

募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

（2）运营管理费

详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“二、运营管理费用情况”。

（3）基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披

露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A的定义同上

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

上述“1、基金费用的种类”中的（4）-（13）项费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

3、基金管理费及运营管理费收费的合理性

（1）基金管理费收费的合理性

基金管理人展业成本主要为独立的不动产基金部门的人力成本与日常管理活动开支，其中，人力成本为主要展业成本。考虑到如本基金发行成功，结合目前在管规模情况，预计基金管理人实际收取管理费水平整体合理，能够有效覆盖部门的人力成本与日常管理活动开支和相关展业成本。

资产支持证券管理人与基金管理人共同参与尽职调查工作，形成独立的分析，准备相应发行设立安排。存续期阶段，资产支持证券管理人履行基金管理人下达指令与安排，并向基金管理人披露年度资产管理报告、收益分配报告等。综合考虑双方共同开展的工作中承担的相应职责，基金管理人和资产支持证券管理人认为资产支持证券管理费收取水平整体合理。

（2）运营管理机构收费的合理性

详见本招募说明书之“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“二、运营管理费用情况”。

4、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（3）《基金合同》生效前的相关费用；

（4）基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（5）不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，《基金合同》另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

（6）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

5、基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

（十）基金的会计与审计

1、基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方。

（2）基金的会计年度为公历年度的1月1日至12月31日，基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于2个月，可以并入下一个会计年度披露。

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位。

（4）会计制度执行国家有关会计制度。

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1）投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2）金融资产

基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3）金融负债

金融负债于初始确认时分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

（6）本基金独立建账、独立核算。

（7）基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表。

（8）基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式确认。

（9）基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括合并及个别资产负债表、合并及个别利润表、合并及个别现金流量表、合并及个别所有者权益变动表及报表附注。

（10）对于仅依赖基金管理人所提供数据且无法从其他渠道获取可靠数据进行会计核算的情况，基金管理人应保证所提供数据的真实、准确、完整和及时，在基金托管人不存在重大过错的前提下，基金托管人对基金管理人提供的原始数据和信息的真实性、准确性和完整性所引起的任何损失不负责任。

2、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

（十一）基金的终止与清算

1、《基金合同》的变更

（1）变更基金合同涉及法律法规规定或基金合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告。

（2）经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

（3）关于《基金合同》变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，并自决议生效后按规定在规定媒介公告。

2、《基金合同》的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，《基金合同》应当终止：

（1）本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

（2）基金份额持有人大会决定终止的；

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

（4）中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效日之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的；

（5）中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效日之日起6个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的；

（6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（7）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

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

（9）本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且本基金在6个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

（10）《基金合同》约定的其他情形；

（11）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

3、基金财产的清算

（1）基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起30个工作日内成立基金

财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

（2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照《基金合同》和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

（3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（5）基金财产清算程序：

1）《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金。

2）对基金财产和债权债务进行清理和确认。

3）处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定。

4）制作清算报告。

5）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书。

6）将清算报告报中国证监会备案并公告。

7）对基金剩余财产进行分配。

（6）基金财产清算的期限为24个月，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或不动产资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过24个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延12个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

（7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务，具体安排如下：

1）触发情形

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

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

2）决策程序

当本基金出现基金合同约定的终止事由时，将按照以下决策程序进行处理：

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

②若基金合同终止事由不需要召开基金份额持有人大会审议的，则在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，由基金管理人和基金托管人协商一致并履行其他相关程序后，可终止基金合同，不需召开基金份额持有人大会。

基金合同终止后，将根据基金合同的约定进行基金财产的清算，基金财产清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

3）处置方式和流程

①处置方式

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

基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照有关规定和约定进行资产处置。基金管理人将提前积极寻求综合实力强、报价高的交易对手方，在平衡资产对价、交割速度、付款方案等多个因素后，在清算期内完成资产处置。

②处置流程

A、基金财产清算程序

自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。基金财产清算程序如下：

（A）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

（B）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

（C）处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

（D）制作清算报告；

（E）聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

（F）将清算报告报中国证监会备案并公告；

（G）对基金剩余财产进行分配。

B、不动产项目处置流程

基金清算涉及不动产项目处置的，管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。具体流程如下：

（A）制定不动产项目处置方案

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

（B）聘请中介机构

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

（C）执行不动产项目处置方案

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

4）相关信息披露安排

资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金管理人将履行勤勉尽责义务，若出现极端风险，基金管理人将依据相关程序及时进行信息披露。

4、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

5、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

6、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后5个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

7、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不少于法律法规或监管规则规定的最低期限。

（十二）基金合同的内容摘要

1、基金合同当事人的权利、义务

（1）基金份额持有人的权利和义务

基金投资人持有本基金基金份额的行为即视为对《基金合同》的承认和接受，基金投资人自依据《基金合同》取得基金份额，即成为本基金份额持有人和《基金合同》的当事人，直至其不再持有本基金的基金份额。基金份额持有人作为《基金合同》当事人并不以在《基金合同》上书面签章或签字为必要条件。

每份基金份额具有同等的合法权益。

1）根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

①分享基金财产收益；

②参与分配清算后的剩余基金财产；

③依法转让其持有的基金份额；

④按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

⑤出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

⑥查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

⑦监督基金管理人的投资运作；

⑧对基金管理人、基金托管人损害其合法权益的行为依法提起仲裁；

⑨法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

2）根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

①认真阅读并遵守《基金合同》、基金产品资料概要、招募说明书等信息披露文件以及基金管理人按照规定就本基金发布的相关公告；

②了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

③关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

④交纳基金认购款项及法律法规和《基金合同》所规定的费用；

⑤在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者《基金合同》终止的有限责任；

⑥不从事任何有损基金及其他《基金合同》当事人合法权益的活动；

⑦拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务；

⑧拥有权益的基金份额达到50%时，继续增持本基金份额的，按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务；

⑨执行生效的基金份额持有人大会的决议；

⑩返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

⑪战略投资者持有基金份额期限需满足《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》《扩募及新购入不动产项目指引》相关要求；不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与不动产基金份额战略配售，基金份额持有期间不允许质押；

⑫配合基金管理人和基金托管人根据法律法规、监管部门有关反洗钱要求开展相关反洗钱工作，提供真实、准确、完整的资料，遵守各方反洗钱与反恐怖融资相关管理规定；

⑬遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

⑭接受基金管理人或销售机构要求的风险承受能力调查和评价，如实提供身份信息、投资经验、财产状况、风险认知等相关信息以及不时的更新和补充，并保证所提供资料、信息的真实性、准确性、完整性；

⑮根据法律法规及证券交易所相关规定进行认购、申购，并及时履行因认购、申购导致的股份减持所涉及的信息披露等义务；

⑯提供基金管理人和监管机构依法要求提供的信息，以及不时地更新和补充，并保证其真实性；

⑰法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

3）基金投资者及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《不动产基金业务办法》第五十六条第一款、第二款的规定买入在不动产基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的36个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

4）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务

①不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；

②配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；

③确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

④依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

⑤主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

⑥及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

⑦原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的本基金基金份额的，应按

照有关规定履行相应的通知、公告等义务；

⑧法律法规及相关协议约定的其他义务。

（2）基金管理人的权利和义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

1）依法募集资金；

2）自《基金合同》生效之日起，根据法律法规和《基金合同》独立运用并管理基金财产；

3）依照《基金合同》收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

4）发售基金份额；

5）按照规定召集基金份额持有人大会；

6）依据《基金合同》及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了《基金合同》及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

8）在运营管理机构更换时，提名新的运营管理机构；

9）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

10）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得《基金合同》规定的费用；

11）依据《基金合同》及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

12）为基金的利益行使因基金财产投资于资产支持证券所产生的权利，包括但不限于：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限、决定修改专项计划法律文件重要内容及其他资产支持证券持有人权利，通过特殊目的载体间接行使对不动产项目公司所享有的权利、派员负责不动产项目公司财务管理；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议

的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

13）为基金的利益通过专项计划直接或间接行使对特殊目的公司（如涉及）、不动产项目公司所享有的权利，包括但不限于：决定项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准项目公司董事的报告、审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；前述事项如果间接涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

15）依照法律法规和相关协议选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、评估机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）；

16）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

17）遴选符合本基金投资范围和投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作；对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关标的；

18）对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将相关资产出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

19）决定金额占基金净资产20%及以下（金额是指连续12个月内累计发生金额）的不动产项目购入或出售事项；

20）决定金额占本基金净资产5%及以下（金额是指连续12个月内累计发生金额）的关联交易；

21）在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

22）在依据法律法规履行相关程序后变更基金可供分配金额的相关计算调整项，并依据法律法规及基金合同进行信息披露；

23）调整外部管理机构的报酬标准；

24）发生法定解聘情形的，解聘外部管理机构；

25）设立专门的子公司或委托外部管理机构管理不动产项目的，派员负责不动产项目公司财务管理，监督、检查外部管理机构履职情况；

26）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

2）办理基金备案和基金上市所需手续；

3）自《基金合同》生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

4）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

5）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，并按照《尽职调查工作指引》相关要求开展尽职调查；建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立,对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

6）除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

7）依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；

8）在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价确定基金份额认购价格；

9）进行基金会计核算并依照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注；

10）编制基金定期与临时报告，编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

11）严格按照《基金法》《基金合同》及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

12）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构提供或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

13）按《基金合同》的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

14）依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

15）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程；法律法规或监管规则另有规定的从其规定；

16）确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照《基金合同》规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

17）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

18）基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照

法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

19）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

20）因违反《基金合同》导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

21）监督基金托管人按法律法规和《基金合同》规定履行自己的义务，基金托管人违反《基金合同》造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

22）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

23）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

24）基金管理人在首次发售募集期间未能达到基金的备案条件，《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将首次发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金认购人；

25）基金在扩募发售募集期间未能达到基金扩募的备案条件，变更后的《基金合同》不能生效，基金管理人承担全部募集费用，将扩募发售已募集资金并加计银行同期活期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金扩募份额认购人；

26）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

27）建立并保存基金份额持有人名册；

28）本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，包括：

（a）及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（b）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

（c）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

（d）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

（e）制定及落实不动产项目运营策略；

（f）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

（g）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

（h）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

（i）实施不动产项目维修、改造等；

（j）负责不动产项目档案归集管理；

（k）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

（l）依法披露不动产项目运营情况；

（m）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

（n）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

（o）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

（p）中国证监会规定的其他职责。

29）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第28）条第（d）至（i）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

30）基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业

资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次。

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案。

31）发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

（a）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

（b）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

（c）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

为免歧义，运营管理机构任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用。

32）发生《运营管理服务协议》约定的除上述第31）条情形以外的运营管理机构解聘情形时，基金管理人应按基金合同的约定召集基金份额持有人大会，并提请基金份额持有人大会就解任运营管理机构、聘任新的运营管理机构等具体方案进行表决；经召开基金份额持有人大会作出有效表决后，基金管理人应解聘或更换运营管理机构。

33）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

（a）不动产项目购入或出售；

（b）本基金扩募；

（c）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（d）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（e）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

34）基金管理人将采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金产品的流动性。

35）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

（3）基金托管人的权利与义务

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

1）自《基金合同》生效之日起，依法律法规和《基金合同》的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

2）依《基金合同》约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

3）监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

4）监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反《基金合同》及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

5）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

6）根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

9）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他权利。

根据《基金法》《运作办法》《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

1）以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基

金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

4）除依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

5）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户,按照《基金合同》的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

7）依基金合同以及基金托管协议约定监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

8）保守基金商业秘密，除《基金法》《基金合同》及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关或基金托管人上市的证券交易所或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

9）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

10）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照《基金合同》的规定进行；如果基金管理人有未执行《基金合同》规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

11）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行投资运作、收益分配、信息披露等；

12）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料，保存期限不少于法律法规或监管规则规定的最低期限；

13）保存基金份额持有人名册；

14）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

15）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

16）依据《基金法》《基金合同》及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

17）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

18）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和金融监督管理机构，并通知基金管理人；

19）因违反《基金合同》导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

20）监督基金管理人按法律法规和《基金合同》规定履行投资运作、收益分配、信息披露等义务，基金管理人因违反《基金合同》造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

21）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

22）依法律法规和《基金合同》的规定监管本基金资金账户、不动产项目运营收支账户重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

23）依法律法规和《基金合同》的规定监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

24）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项，复核本基金信息披露文件；复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值；

25）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他义务。

2、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代

表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

本基金份额持有人大会不设日常机构。

若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（1）召开事由

当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定的除外：

1）提前终止《基金合同》；

2）更换基金管理人（更换为基金管理人设立的具有公开募集证券投资基金业务资格的控股子公司除外）；

3）更换基金托管人；

4）转换基金运作方式；

5）提高基金管理人、基金托管人的报酬标准，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

6）变更基金类别；

7）本基金与其他基金的合并；

8）对基金的投资目标、投资策略、投资范围等作出重大调整；

9）变更基金份额持有人大会程序；

10）终止基金上市，但因本基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市或因本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请本基金终止上市的除外；

11）本基金进行扩募；

12）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

13）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过本基金净资产5%的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

14）延长基金合同期限；

15）除基金合同约定解聘运营管理机构的法定情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

16）单独或合计持有本基金总份额10%以上(含10%)基金份额的基金份额持有人(以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同)就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

17）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

18）不动产基金拟终止新购入不动产项目，但基金份额持有人大会已授权基金管理人在必要情况下办理终止新购入不动产项目相关事宜的除外；

19）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项，以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

在法律法规规定和《基金合同》约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后修改或决定，不需召开基金份额持有人大会：

1）收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用；

2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

3）调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

4）增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

5）因相关法律法规、业务规则发生变动而应当对《基金合同》进行修改；

6）在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及《基金合同》当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

7）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

8）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

9）中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的，从而终止《基金合同》；

10）中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月内，未成功购入项目公司全部股权或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的，从而终止《基金合同》；

11）本基金所持有的不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止《基金合同》；

12）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解任情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人大会表决；

13）基金管理人在发生运营管理机构法定解任情形时解聘运营管理机构从而应当对《基金合同》及相关文件进行修改；

14）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

15）在未发生运营管理机构变更的情况下，项目公司等相关方与运营管理机构续签《运营管理服务协议》，且续签的《运营管理服务协议》对基金份额持有人利益无实质性不利影响；

16）本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人申请基金终止上市；

17）按照法律法规和《基金合同》规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（2）提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人以及

基金合同约定的其他主体（如有），可以向基金份额持有人大会提出议案。

（3）会议召集人及召集方式

1）除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2）基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集。

3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起60日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4）代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起10日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起60日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5）单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额10%以上（含10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前30日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6）基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（4）召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式

召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少30日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）召集人需要通知的其他事项。

采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式。

如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。

基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

（5）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

1）现场开会。由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

①亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

②经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的3个月以后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2）通讯开会。通讯开会指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址或系统。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

①会议召集人按《基金合同》约定公布会议通知后，在2个工作日内连续公布相关提示性公告，监管机构另有要求的除外；

②召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额

持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

③本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的3个月以后、6个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

④上述第③项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、《基金合同》和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

3）在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过书面、网络、电话、短信或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。在会议召开方式上，本基金亦可采用其他非现场方式或者以现场方式与非现场方式相结合的方式召开基金份额持有人大会，会议程序比照现场开会和通讯方式开会的程序进行。

4）在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

（5）议事内容与程序

1）议事内容及提案权

议事内容为本部分“（1）召开事由”中所述应由基金份额持有人大会审议决定的事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金

份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2）议事程序

①现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第（8）条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

②通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前至少提前30日公布提案，在所通知的表决截止日期后2个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（7）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事

项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第2项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

①转换基金运作方式；

②本基金与其他基金合并；

③更换基金管理人或者基金托管人；

④提前终止《基金合同》；

⑤对本基金的投资目标和投资策略等作出重大调整；

⑥金额占基金净资产50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或处置（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

⑦金额占基金净资产50%及以上的扩募（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

⑧本基金成立后发生的金额占基金净资产20%及以上的关联交易（金额是指连续12个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出

具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（8）计票

1）现场开会

①如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

②监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

③如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有怀疑，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

④计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2）通讯开会

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（9）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起5日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起2日内按照法律法规和中国证监会相关规定的要求在规定媒介上公告，监管部门另有要求除外。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

（10）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

3、不动产项目的运营管理安排

基金管理人委托运营管理机构对不动产项目提供运营管理服务，为此基金管理人、计划管理人、运营管理机构、项目公司应签订《运营管理服务协议》。

运营管理机构的基本情况、运营管理服务内容、各方权利义务安排、运营服务费用计算方法、支付方式及考核安排、赔偿责任承担等内容具体见《运营管理服务协议》。

（1）运营管理机构职责终止的情形

有下列情形之一的，则基金管理人有权解聘运营管理机构，运营管理机构职责在基金管理人发出的解聘通知中载明的终止日期终止：

1）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职（上述1）、2）、3）项情形合称为“运营管理机构法定解任情形”）；

4）发生《运营管理服务协议》约定的除上述情形以外的其他运营管理机构解聘情形（如有）且被基金份额持有人大会决议解任的。

（2）运营管理机构的更换程序

1）运营管理机构的解聘流程

发生基金合同约定的运营管理机构法定解聘情形的，基金管理人应当解聘运营管理机构，无需召开基金份额持有人大会审议。除运营管理机构法定解聘情形外，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交基金份额持有人大会审议，审议通过后，基金管理人方可解聘运营管理机构。

2）新任运营管理机构的选任程序

本基金聘任新任的运营管理机构，应履行如下程序：

①提名：新任运营管理机构由基金管理人或由单独或合计持有10%以上（含10%）基金份额的基金份额持有人提名；

②决议：基金份额持有人大会决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

③备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

④公告：运营管理机构更换后，由基金管理人在更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后按规定在规定媒介公告；

⑤交接：运营管理机构职责终止的，应当妥善保管运营管理相关业务资料，及时办理运营管理业务的移交手续，新任运营管理机构应当及时接收。

4、基金收益分配原则、执行方式

（1）基金可供分配金额的计算方式

基金可供分配金额是指在基金合并财务报表净利润基础上通过合理调整计算得出的金额，在可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

1）折旧和摊销；

2）利息支出；

3）所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

1）当期购买不动产项目等资本性支出；

2）不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；

3）取得借款收到的本金；

4）偿还借款本金支付的现金；

5）不动产项目资产减值准备的变动；

6）不动产项目资产的处置利得或损失；

7）支付的利息及所得税费用；

8）应收和应付项目的变动；

9）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；

10）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取

得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额、本期/本年分配金额等。

（2）基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

（3）基金收益分配原则

1）本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

2）本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次，若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配；

3）每一基金份额享有同等分配权；

4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，并应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续2年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（4）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

（5）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（6）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

5、与基金财产管理、运营有关费用的提取、支付方式与比例

（1）基金费用的种类

1）基金管理费；

2）运营管理费；

3）基金托管费；

4）基金上市初费及年费、登记结算费用；

5）《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

6）《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、公证费、诉讼费和仲裁费；

7）基金份额持有人大会费用；

8）基金的证券交易费用；

9）基金的银行汇划费用；

10）基金相关账户的开户及维护费用；

11）涉及要约收购时基金聘请财务顾问的费用；

12）基金在资产出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；

13）按照国家有关规定、《基金合同》、专项计划文件等，在资产支持证券和不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

（2）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

1）基金管理费

基金管理费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.20%÷当年天数

B为每日应计提的基金管理费，每日计提的基金管理费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数。

A为上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为基金募集资金规模（含募集期利息）。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，A为以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和）。

基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2）运营管理费

运营管理费包含基础管理费（包括基础管理费用A和基础管理费用B）和激励管理费两部分。运营管理机构就提供《运营管理服务协议》项下的运营管理服务有权收取运营管理费。《运营管理服务协议》约定的运营管理费为含增值税的费用。除《运营管理服务协议》规定的运营管理费外，运管机构不得以任何名义收取任何未经基金管理人同意涉及本商业

不动产项目或项目公司的费用。

①基础管理费

A、基础管理费用A=∑（I_i×R_i）；

I_i表示单个商业不动产项目各业态的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

R_i表示该单个不动产资产对应的基础管理费用A的费率，该部分费用将用于覆盖与商业不动产项目相关且由运营管理机构承担的成本，每个项目不同业态不同经营年度对应的费率如下：

R_I	第 1 年-第 3 年	第 4 年-第 6 年	第 7 年及以后
深圳来福士（购物中心）	5.64%	5.28%	5.00%
深圳来福士（办公）	3.99%	3.91%	3.76%
深圳来福士（服务式公寓）	30.94%	29.33%	27.90%
绵阳涪城项目	4.95%	4.66%	4.44%

B、基础管理费用B

运营管理机构每年收取的基础管理费用 B（根据不同业态分为基础管理费用 B1、基础管理费用 B2 和基础管理费用 B3）计算公式如下：

（A）深圳项目购物中心部分及绵阳项目

基础管理费用 B1= $\sum（I_i \times 4\%）+\sum（P_i \times 8\%）$；

I_i表示单个商业不动产项目购物中心部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

P_i表示未扣除基础管理费用 B1 的单个商业不动产项目购物中心部分的运营净收益，以

项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准。如当年运营净收益不为正，则按照运营净收益为 0 计算。

基础管理费用 B1 用于覆盖运营管理机构提供标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

（B）深圳项目办公部分

基础管理费用 B2= $\sum$（$I_i \times 3\%$）

I_i表示单个商业不动产项目办公部分的当年度实收运营收入；实收运营收入=当期营业收入-本期计提应收账款与其他应收款的信用减值损失+本期收回或转回的应收账款与其他应收款的信用减值损失。其中，营业收入及信用减值损失的金额均以项目公司年度审计报告为准。

基础管理费用 B2 用于覆盖运营管理机构运营管理机构提供标准化办公运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、各类平台资源导入等管理输出成本。

特别地，首个运营期内实收运营收入还应扣除交割审计日应收账款及其他应收款的坏账准备余额的影响。上述数据均以经审计数据为计算基础。

（C）深圳项目服务式公寓部分

基础管理费用 B3= 服务式公寓部分运营收入×5% + 服务式公寓部分 GOP×N%

其中，服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入＜35%时，N=4；35% <= 服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 40%，N=4.5；40% <= 服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 50%，N=5；50% <= 服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 55%，N=6；55% <= 服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 60%，

N=7；60% <= 服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入 < 73%，N=8；服务式公寓部分当年实际 GOP/服务式公寓部分当年实际运营收入>= 73%，N=10。

为避免疑义，服务式公寓部分实际运营收入、服务式公寓部分实际 GOP 均以项目公司年度审计报告及审计机构提供的已审阅数据为准；如任一自然年度服务式公寓部分累计 GOP 为负值，则上述基础管理费用 B3 中“GOP 的 N%”将不被计算进基础管理费用 B3 中。

基础管理费用 B3 用于覆盖服务式公寓管理机构提供标准化公寓酒店运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心等管理输出成本。

②激励管理费

激励管理费根据单个商业不动产（不含服务式公寓）的预算实现率计算得出。预算实现率=实际运营净收益/目标运营净收益×100%。当且仅当预算实现率大于 105%时，运营管理机构方可收取激励管理费。激励管理费=（每个运营收入回收期内的实际运营净收益-每个运营收入回收期内的目标运营净收益×105%）×15%；反之，当且仅当预算实现率小于 95%时，激励管理费为负，即运营管理机构需向项目公司支付运营管理补偿金。运营管理补偿金=（每个运营收入回收期内的目标运营净收益×95%-每个运营收入回收期内的实际运营净收益）×15%，但最高扣罚金额不超过对应年度应收的基础管理费用 B（不含服务式公寓对应的部分）的金额。

项目公司参考不动产基金首次申报确定的可供分配现金流报告中记载的首2年运营净收益为考核基准，2年期后参考最近一期公开披露的评估报告中预测的对应年度运营净收益为参考，经基金管理人及运营管理机构协商确定考核基准，并以此类推。激励管理费基于实际运营净收益与目标运营净收益的差额按比例计提。其中，实际运营净收益根据每年审计报告中载明的相关金额计算确定。

3）基金托管费

本基金的托管费自基金合同生效之日（含）起，按上年度经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产为基数（在首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，

以基金募集资金规模（含募集期利息）为基数。若涉及基金扩募导致基金规模变化时，自扩募基金合同生效日（含该日）至该次扩募基金合同生效日后首次经审计的年度报告所载的会计年度期末日期及之前，以该次扩募基金合同生效日前最近一次经审计的年度报告披露的合并报表层面基金净资产与该次扩募募集资金规模（含募集期利息）之和为基数），依据相应费率按日计提，计算方法如下：

E＝A×0.01%÷当年天数

E为每日应计提的基金托管费，每日计提的基金托管费均以人民币元为单位，四舍五入保留两位小数

A的定义同上

基金托管费每日计提，按年支付。基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

上述“（1）基金费用的种类”中的4）-13）项费用，根据有关法律法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中支付。

（3）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

3）《基金合同》生效前的相关费用；

4）基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支。如基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

5）不动产基金新购入不动产项目产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支，《基金合同》另有约定或基金份额持有人大会决议的除外；

6）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（4）基金税收

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。

基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。

6、基金财产的投资方向和投资限制

（1）投资范围及比例

1）本基金投资范围

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的商业不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

2）投资比例

除基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、

资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整。

若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

3）本基金以首次发售募集资金投资的资产支持证券和不动产项目

本基金初始募集资金在扣除相关费用后拟全部用于认购中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划的资产支持证券，该不动产资产支持证券的管理人为中信证券，不动产资产支持证券拟对不动产项目公司进行100%股权及其他形式投资，不动产资产为深圳项目和绵阳项目。

（2）投资比例超限的处理方式和流程

因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整。

（3）投资限制

1）组合限制

基金存续期内，基金的投资组合应遵循以下限制：

①本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在60个工作日内调整；

②本基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的10%；

③本基金管理人管理的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

④进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为1年，债券回购到期后不得展期；

⑤本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的140%；

⑥本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

⑦法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

除上述第①、⑤、⑥项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在10个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起6个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定;基金管理人应当自基金合同变更生效日起6个月内使后续扩募发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同初始生效日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在AAA级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，

基金管理人应当在该信用债可交易之日起3个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，无需经基金份额持有人大会审议。

2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

①承销证券；

②违反规定向他人贷款或者提供担保；

③从事承担无限责任的投资；

④买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

⑤向基金管理人、基金托管人出资；

⑥从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

⑦法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于不动产资产支持证券涉及的关联交易,运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

基金合同对本基金收购不动产项目后从 事其他关联交易另有规定的，从其规定。如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相

关限制或按变更后的规定执行，无需经基金份额持有人大会审议。

7、基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（1）《基金合同》的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，《基金合同》应当终止：

①本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

②基金份额持有人大会决定终止的；

③基金管理人、基金托管人职责终止，在6个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；

④中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券份额的；

⑤中信证券-凯德商业不动产1号资产支持专项计划在基金合同初始生效之日起6个月内，未成功购入项目公司的全部股权，或对应的《项目公司股权转让协议》被解除的；

⑥本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

⑦本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

⑧本基金通过全部专项计划持有的全部不动产项目在《基金合同》期限届满前全部变现，且连续6个月未成功购入新的不动产项目的；

⑨本基金投资的全部专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止且本基金在6个月内仍未能成功认购其他专项计划的资产支持证券；

⑩《基金合同》约定的其他情形；

⑪相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（2）基金财产的清算

1）基金财产清算小组：自出现《基金合同》终止事由之日起30个工作日内成立基金财产清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照《基金合

同》和托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

5）基金财产清算程序：

①《基金合同》终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

②对基金财产和债权债务进行清理和确认；

③处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规或主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定；

④制作清算报告；

⑤聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；

⑥将清算报告报中国证监会备案并公告；

⑦对基金剩余财产进行分配。

6）基金财产清算的期限为24个月，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或不动产资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过24个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延12个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。

7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基

金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（3）清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

（4）基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

（5）基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后5个工作日内由基金财产清算小组进行公告。

（6）基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存不少于法律法规或监管规则规定的最低期限。

8、违约责任

（1）基金管理人、基金托管人在履行各自职责的过程中，违反《基金法》等法律法规的规定或者《基金合同》约定，给基金财产、基金份额持有人或其他基金合同当事人造成损害的，应当分别对各自的行为依法承担赔偿责任；因共同行为给基金财产或者基金份额持有人造成损害的，应当承担连带赔偿责任，对损失的赔偿，仅限于直接损失。但是发生下列情况，当事人免责：

1）不可抗力；

2）基金管理人、基金托管人按照当时有效的法律法规或中国证监会的规定作为或不作为而造成的损失等；

3）基金管理人由于按照《基金合同》规定的投资原则行使或不行使其投资权造成的损失等；

4）原始权益人、其他参与机构不履行法定义务或存在其他违法违规行为的，且基金管理人、基金托管人并无违反《基础设施基金指引》《商业不动产基金公告》等相关法规情形的。

（2）在发生一方或多方违约的情况下，在最大限度地保护基金份额持有人利益的前提下，《基金合同》能够继续履行的应当继续履行。非违约方当事人在职责范围内有义务及时采取必要的措施，防止损失的扩大。没有采取适当措施致使损失进一步扩大的，不得就扩大的损失要求赔偿。非违约方因防止损失扩大而支出的合理费用由违约方承担。

（3）由于基金管理人、基金托管人不可控制的因素导致业务出现差错，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但是未能发现错误或未能避免错误发生或虽发现错误但因前述原因无法及时更正的，由此造成基金财产或投资人损失，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但是基金管理人和基金托管人应积极采取必要的措施消除或减轻由此造成的影响。

（4）基金管理人、基金托管人及其从业人员等违反法律、行政法规及中国证监会规定的，应当承担相应行政责任，涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任。

9、争议解决方式

各方当事人同意，因《基金合同》而产生的或与《基金合同》有关的一切争议，如各方在争议发生后30个自然日内协商未成，应提交仲裁。任何一方当事人均应将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，根据该会届时有效的仲裁规则按普通程序进行仲裁，仲裁的地点为北京市，仲裁裁决是终局的，并对各方当事人均有约束力。除非仲裁裁决另有规定，仲裁费由败诉方承担。

争议处理期间，基金合同当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

《基金合同》受中国法律管辖并从其解释。

10、基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式

《基金合同》可印制成册，供投资人在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅。

（十三）基金托管协议的内容摘要

1、托管协议当事人

（1）基金管理人

名称：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲 3 号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路 6 号院北辰中心 C 座 5 层

邮政编码：100101

法定代表人：邹迎光

成立时间：1998 年 4 月 9 日

批准设立机关及批准设立文号：中国证监会证监基字[1998]16 号文

组织形式：有限责任公司（外商投资、非独资）

注册资本：2.38 亿元人民币

存续期限：100 年

（2）基金托管人

名称：招商银行股份有限公司

住所：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

邮政编码：518040

法定代表人：缪建民

成立时间：1987 年 4 月 8 日

基金托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

组织形式：股份有限公司（上市）

注册资本：人民币 252.20 亿元

存续期间：持续经营

2、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（1）基金托管人对基金管理人的投资行为行使监督权

1）基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对下述基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金存续期内按照《基金合同》的约定以 80%以上的基金资产投资于不动产资产支持证券，并将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的商业不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并通过持有其全部份额取得不动产项目公司全部股权、不动产项目完全所有权或者经营权利。

本基金的其他资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

2）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定对下述基金投资限制及借款限制进行监督：

A、组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制：

（a）本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产资产公允价值减少、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（b）本基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（c）本基金管理人管理的全部基金除投资不动产资产支持证券外，持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受此条款规定的比例限制）；

（d）进入全国银行间同业市场进行债券回购的最长期限为 1 年，债券回购到期后不得展期；

（e）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

（f）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与基金合同约定的投资范围保持一致；

（g）法律法规及中国证监会规定的和《基金合同》约定的其他投资限制。

除上述第 a）、e）、f）项情形之外，因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。法律法规另有规定的，从其规定。

除基金合同另有约定外，基金管理人应当自基金合同初始生效日起 6 个月内使基金针对首次发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约定；基金管理人应当自基金合同变更生效日起 6 个月内使后续扩募发售募集资金的投资组合比例符合基金合同的有关约

定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自基金合同初始生效日起开始。

本基金投资的信用债为外部主体评级或债项评级在 AAA 级及以上的债券。信用评级主要参考完成中国证监会证券评级业务备案的资信评级机构的评级结果。因资信评级机构调整评级等基金管理人之外的因素致使本基金投资信用债比例不符合上述约定投资比例的，基金管理人应当在该信用债可交易之日起 3 个月内进行调整，中国证监会规定的特殊情形除外。

如果法律法规或监管部门对上述投资组合比例限制等进行变更的，以变更后的规定为准。法律法规或监管部门取消上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制，无需经基金份额持有人大会审议。

B、借款限制

本基金可以直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中，用于不动产项目收购的借款应当符合下列条件：

（a）借款金额不得超过基金净资产的 20%；

（b）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；

（c）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；

（d）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；

（e）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；

（f）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，本基金不得新增借款，基金管理人应当及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

本基金将确保杠杆比例符合相关法律法规允许的范围规定。

法律法规或监管机构另有规定的从其规定。

C、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

（a）承销证券；

（b）违反规定向他人贷款或者提供担保；

（c）从事承担无限责任的投资；

（d）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外；

（e）向基金管理人、基金托管人出资；

（f）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；

（g）法律、行政法规或者中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于不动产资产支持证券涉及的关联交易，运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行，无需经基金份额持有人大会审议。

（2）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人选择存款银行进行监督。基金投资银行定期存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及《基

金合同》的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。对于不符合规定的银行存款，基金托管人可以拒绝执行，并通知基金管理人。

本基金投资银行存款应符合如下规定[1]：

1）本基金投资于有固定期限银行存款的比例不得超过基金资产净值的 30%，但投资于有存款期限，根据协议可提前支取的银行存款，不受上述比例限制；投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 20%；投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 5%。

有关法律法规或监管部门制定或修改新的定期存款投资政策，基金管理人履行适当程序后，可相应调整投资组合限制的规定。

2）基金管理人负责对本基金存款银行的评估与研究，建立健全银行存款的业务流程、岗位职责、风险控制措施和监察稽核制度，切实防范有关风险。基金托管人负责对本基金银行定期存款业务的监督与核查，审查、复核相关协议、账户资料、投资指令、存款证实书等有关文件，切实履行托管职责。

A、基金管理人负责控制信用风险。信用风险主要包括存款银行的信用等级、存款银行的支付能力等涉及到存款银行选择方面的风险。因选择存款银行不当造成基金财产损失的，由基金管理人承担责任。

B、基金管理人负责控制流动性风险，并承担因控制不力而造成的损失。流动性风险主要包括基金管理人要求全部提前支取、部分提前支取或到期支取而存款银行未能及时兑付的风险、基金投资银行存款不能满足基金正常结算业务的风险、因全部提前支取或部分提前支取而涉及的利息损失影响估值等涉及到基金流动性方面的风险。

[1] 通过项目公司及 SPV 公司的银行账户进行的银行存款投资，由《项目公司监管协议》《SPV 监管协议》等协议约定，不受此处规定规制。

C、基金管理人须加强内部风险控制制度的建设。如因基金管理人员工职务行为导致基金财产受到损失的，需由基金管理人承担由此造成的损失。

D、基金管理人与基金托管人在开展基金存款业务时，应严格遵守《基金法》、《运作办法》等有关法律法规，以及国家有关账户管理、利率管理、支付结算等的各项规定。

（3）基金投资银行存款协议的签订、账户开设与管理、投资指令与资金划付、存款凭证传递、账目核对、到期兑付、提前支取、基金投资银行存款的监督

通过项目公司及 SPV 公司的银行账户进行的银行存款投资，由《项目公司监管协议》《SPV 监管协议》等协议约定，不受此处规定规制。

1）基金投资银行存款协议的签订

A、基金管理人应与符合资格的存款银行总行或其授权分行签订《基金存款业务总体合作协议》（“《总体合作协议》”），确定《存款协议书》的格式范本。《总体合作协议》和《存款协议书》的格式范本由基金托管人与基金管理人共同商定。

B、基金托管人依据相关法规对《总体合作协议》和《存款协议书》的内容进行复核，审查存款银行资格等。

C、基金管理人应在《存款协议书》中明确存款证实书或其他有效存款凭证的办理方式、邮寄地址、联系人和联系电话，以及存款证实书或其他有效凭证在邮寄过程中遗失后，存款余额的确认及兑付办法等。

D、由存款银行指定的存放存款的分支机构（“存款分支机构”）寄送或上门交付存款证实书或其他有效存款凭证的，基金托管人可向存款分支机构的上级行发出存款余额询证函，存款分支机构及其上级行应予配合。

E、基金管理人应在《存款协议书》中规定，基金存放到期或提前兑付的资金应全部划转到指定的基金托管账户，并在《存款协议书》写明账户名称和账号，未划入指定账户的，由存款银行承担一切责任。

F、基金管理人应在《存款协议书》中规定，在存期内，如本基金银行账户、预留印鉴发生变更，管理人应及时书面通知存款行，书面通知应加盖基金托管人预留印鉴。存款分支机构应及时就变更事项向基金管理人、基金托管人出具正式书面确认书。变更通知的送达方式同开户手续。在存期内，存款分支机构和基金托管人的指定联系人变更，应及时加盖公章书面通知对方。

G、基金管理人应在《存款协议书》中规定，因定期存款产生的存单不得被质押或以任何方式被抵押，不得用于转让和背书。

2）基金投资银行存款时的账户开设与管理

A、基金投资于银行存款时，基金管理人应当依据基金管理人与存款银行签订的《总体合作协议》、《存款协议书》等，以基金的名义在存款银行总行或授权分行指定的分支机构开立银行账户。

B、基金投资于银行存款时的预留印鉴由基金托管人保管和使用。

3）存款凭证传递、账目核对及到期兑付

A、存款证实书等存款凭证传递

存款资金只能存放于存款银行总行或者其授权分行指定的分支机构。基金管理人应在《存款协议书》中规定，存款银行分支机构应为基金开具存款证实书或其他有效存款凭证（“存款凭证”），该存款凭证为基金存款确认或到期提款的有效凭证，且对应每笔存款仅能开具唯一存款凭证。资金到账当日，由存款银行分支机构指定的会计主管传真一份存款凭证复印件并与基金托管人电话确认收妥后，将存款凭证原件通过快递寄送或上门交付至基金托管人指定联系人；若存款银行分支机构代为保管存款凭证的，由存款银行分支机构指定会计主管传真一份存款凭证复印件并与基金托管人电话确认收妥。

B、存款凭证的遗失补办

存款凭证在邮寄过程中遗失的，由基金管理人向存款银行提出补办申请，基金管理人应督促存款银行尽快补办存款凭证，并按以上（1）的方式快递或上门交付至托管人，原存款凭证自动作废。

C、账目核对

每个工作日，基金管理人应与基金托管人核对各项银行存款投资余额及应计利息。

基金管理人应在《存款协议书》中规定，对于存期超过 3 个月的定期存款，基金托管人于每季度向存款银行发起查询查复，存款银行应按照人行查询查复的有关时限要求及时回复。基金管理人有责任督促存款银行及时回复查询查复。因存款银行未及时回复造成的资金被挪用、盗取的责任由存款银行承担。

存款银行应配合基金托管人对存款凭证的询证，并在询证函上加盖存款银行公章寄送至基金托管人指定联系人。

D、到期兑付

基金管理人提前通知基金托管人通过快递将存款凭证原件寄给存款银行分支机构指定的会计主管。存款银行未收到存款凭证原件的，应与基金托管人电话询问。存款到期前基金管理人与存款银行确认存款凭证收到并于到期日兑付存款本息事宜。

基金托管人在存款到期日未收到存款本息或存款本息金额不符时，通知基金管理人与存款银行接洽存款到账时间及利息补付事宜。基金管理人应将接洽结果告知基金托管人，基金托管人收妥存款本息的当日通知基金管理人。

基金管理人应在《存款协议书》中规定，存款凭证在邮寄过程中遗失的，存款银行应立即通知基金托管人，基金托管人在原存款凭证复印件上加盖公章并出具相关证明文件后，与存款银行指定会计主管电话确认后，存款银行应在到期日将存款本息划至指定的基金资金账户。如果存款到期日为法定节假日，存款银行顺延至到期后第一个工作日支付，存款银行需按原协议约定利率和实际延期天数支付延期利息。

4）提前支取

如果在存款期限内，由于基金规模发生缩减的原因或者出于流动性管理的需要等原因，基金管理人可以提前支取全部或部分资金。

提前支取的具体事项按照基金管理人与存款银行签订的《存款协议书》执行。

5）基金投资银行存款的监督

基金托管人发现基金管理人在进行存款投资时有违反有关法律法规的规定及《基金合同》的约定的行为，应及时以书面形式通知基金管理人在 10 个工作日内纠正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在 10 个工作日内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应立即报告中国证监会，同时通知基金管理人在 10 个工作日内纠正或拒绝结算，若因基金管理人拒不执行造成基金财产损失的，相关损失由基金管理人承担，基金托管人不承担任何责任。

（4）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单并约定各交易对手所适用的交易结算方式。

基金管理人有责任确保及时将更新后的交易对手名单发送给基金托管人，否则由此造成的损失应由基金管理人承担。如基金管理人在基金投资运作之前未向基金托管人提供银行间债券市场交易对手名单的，视为基金管理人认可全市场交易对手。基金管理人应严格按照交易对手名单的范围在银行间债券市场选择交易对手。基金托管人监督基金管理人是否按事前提供的银行间债券市场交易对手名单进行交易。在基金存续期间基金管理人可以调整交易对手名单，但应将调整结果至少提前一个工作日书面通知基金托管人。新名单确定时已与本次剔除的交易对手所进行但尚未结算的交易，仍应按照协议进行结算，但不得再发生新的交易。如基金管理人根据市场需要临时调整银行间债券交易对手名单及结算方式的，应向基金托管人说明理由，并在与交易对手发生交易前 3 个交易日内与基金托管人协商解决。

基金管理人负责对交易对手的资信控制，按银行间债券市场的交易规则进行交易，并负责处理因交易对手不履行合同而造成的纠纷及损失。若未履约的交易对手在基金管理人确定的时间内仍未承担违约责任及其他相关法律责任的，基金管理人可以但无义务对相应损失先行予以承担，然后再向相关交易对手追偿，基金托管人应予以必要的协助和配合。基金托管人则根据银行间债券市场成交单对合同履行情况进行监督。如基金托管人事后发现基金管理人没有按照事先约定的交易对手进行交易，基金托管人应及时提醒基金管理人，经提醒后仍未改正时造成基金财产损失的，基金托管人不承担由此造成的任何损失和责任。

（5）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金投资运作及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（6）基金托管人根据《基础设施基金指引》、《商业不动产基金试点公告》的规定履行如下保管职责和监督职责：

1）安全保管与基金有关的重大合同、权属证书、相关凭证和文件等。

基金管理人负责不动产项目实物资产的安全保管，对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性验证后，将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。基金管理人应在取得重要文件后三个工作日内通过邮寄等方式将文件原件送交基金托管人，并通过电话确认文件已送达。

文件原件由基金托管人负责保管，如需使用，基金管理人应提前书面通知基金托管人并说明用途及使用期限，基金托管人审核通过后将相关文件原件交由基金管理人指定人员，使用完毕后应及时交由基金托管人保管。

2）监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户及其他重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。

基金托管人负责不动产项目运营收支账户及其他重要资金账户的开立和管理，运营收支账户及其他重要资金账户应在基金托管人或其指定的银行开立，预留印鉴须加盖基金托管人被授权人名章。本基金成立前不动产项目已开立运营收支账户的，基金管理人应负责要求原始权益人及时将运营收支账户移交基金托管人管理并及时办理预留印鉴变更。由基金管理人、基金托管人或其分支机构另行和项目公司签署资金监管协议，约定不动产所有相关账户的移交、注销、资金划转、监管等事宜。

不动产项目的日常收支应通过不动产项目运营收支账户进行，基金管理人应建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等。基金托管人应在付款环节，对不动产项目运营收支账户的款项用途进行审核监督，基金管理人或其委托的第三方外部管理机构应配合基金托管人履职。

3）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和《基金合同》约定进行投资运作、收益分配、信息披露等。

4）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。基金管理人应将不动产项目相关保险证明文件（如保单原件等）交由基金托管人保管。

5）监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

（6）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和本托管协议的规定，应及时以电话、邮件或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到通知后应及时核对并回复基金托管人，对于收到的书面通知，基金管理人应以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的合理疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（7）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务执行核查。包括但不限于：对基金托管人发出的提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的合理疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、《基金合同》和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（8）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，由此造成的损失由基金管理人承担，托管人在履行其通知义务后，予以免责。

（9）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正。

3、基金管理人对基金托管人的业务核查

（1）基金管理人有权对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设并监督基金财产的资金账户、证券账户及投资所需其他账户；监督基金财产的资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人编制的基金资产财务信息；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、收益分配、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（2）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》《基金合同》、本协议及其他有关规定时，基金管理人应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金管理人

发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。

（3）基金托管人有义务配合和协助基金管理人依照法律法规、《基金合同》和本协议对基金业务执行核查，包括但不限于：对基金管理人发出的书面提示，基金托管人应在规定时间内答复并改正，或就基金管理人的合理疑义进行解释或举证；基金托管人应积极配合提供相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性。

（4）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

4、基金财产的保管

（1）基金财产保管的原则

1）基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他参与机构的固有财产。原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》的规定处分外，基金财产不得被处分。

A、原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

B、不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2）基金托管人应按本协议规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件。未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产（基金托管人主动扣收的汇划费除外）。基金托管人不对处于自身实际控制之外的账户及财产承担保管责任。

3）基金托管人按照规定为托管的基金财产开设资金账户和证券账户及投资所需其他账户，并监督不动产基金资金账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。有关不动产项目运营收支账户的监督事宜，由基金托管人或其分支机构另行和项目公司等相关主体签署资金监管协议进行约定。

4）基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立。

5）基金托管人根据基金管理人的指令，按照《基金合同》和本协议的约定保管基金财产。未经基金管理人的正当指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的保管责任。

6）对于因为基金投资产生的应收资金，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金应收资金没有到达基金资金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收，由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人应予以必要的协助和配合。

7）基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等本协议当事人外第三方的欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担责任，除非基金托管人在履行监督责任上存在故意或过失。

8）除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（2）基金募集期间及募集资金的验资

1）基金募集期间募集的资金应开立“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2）基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金认购人数、战略配售情况、网下发售比例符合《基金法》、《运作办法》、《基础设施基金指引》、《商业不动产基金试点公告》、《基金合同》等有关规定后，由基金管理人聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。验资完成，基金管理人应将募集的属于本基金财产的全部资金划入基金托管人为基金开立的基金资金账户中，并确保划入的资金与验资金额相一致。

3）若基金募集期限届满，未满足基金备案条件，由基金管理人按规定办理退款事宜，基金托管人应提供充分协助。

4）基金扩募时，扩募时的募集期限及验资参照基金设立时的募集期限及募集资金的验资处理。

（3）基金资金账户的开立和管理

1）基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户（也可称为“托管账户”），保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主体或产品名称可以使用简称，具体名称以实际开立为准，预留印鉴为基金托管人印章。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管账户进行。

2）基金资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3）基金资金账户的开立和管理应符合《人民币银行结算账户管理办法》、《人民币利率管理规定》、《支付结算办法》以及银行业监督管理机构的其他有关规定。

（4）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1）基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司、深圳分公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

2）基金证券账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用本基金的任何证券账户进行本基金业务以外的活动。

3）基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

4）基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司开立结算备付金账户，基金托管人代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、证券结算保证金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定和基金托管人为履行结算参与人的义务所制定的业务规则执行。

5）若中国证监会或其他监管机构在本协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，按有关规定开立、使用并管理；若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（5）债券托管账户的开设和管理

《基金合同》生效后，在符合监管机构要求的情况下，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司的有关规定，以本基金的名义分别在中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户和资金结算账户，并代表基金进行银行间市场债券交易的结算。基金托管人协助基金管理人完成银行间债券市场准入备案。

（6）基金投资银行存款账户的开立和管理

基金投资银行定期存款，基金管理人与存款机构应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。存款账户预留印鉴应加盖基金托管人印章。

（7）其他账户的开设和管理

1）因业务发展需要而开立的其他账户，可以根据法律法规和《基金合同》的规定，经基金管理人和基金托管人协商一致后，由基金托管人负责为基金开立。新账户按有关规定使用并管理。

2）法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（8）基金财产投资的有关实物证券等有价凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券等有价凭证按约定由基金托管人存放于基金托管人的保管库，或存入中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、银行间市场清算所股份有限公司或票据营业中心的代保管库，实物保管凭证由基金托管人持有。实物证券等有价凭证的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。基金托管人对基金托管人以外机构实际有效控制的有价凭证不承担保管责任。

（9）基金权属证书及相关文件的保管

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。

不动产项目涉及的文件类型包括但不限于：各投资层级上相关确权文件，以及不动产权证、土地出让合同。

基金托管人对于上述文件将根据文件类型以及所属项目区分类别，建立文件清单与目录，由专人负责及进行建档规范管理。在本基金存续过程中，定时根据文件清单与目录进行查验，并建立文件借用与归还制度，保证文件由专人进行跟踪，记录使用缘由，避免遗失。因保管不当造成基金权属证书灭失、损毁给基金造成的损失，基金托管人应当承担相应责任，但基金权属证书因办理抵质押、行政审批、备案、登记等手续必须移交贷款银行

或行政管理机关保管的，基金托管人仅负责保管接收凭证，由实际保管人承担权属证书原件的保管责任。

（10）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同，基金管理人应尽可能保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。因基金管理人发送的合同传真件与事后送达的合同原件不一致所造成的后果，由基金管理人负责。重大合同的保管期限不低于法律法规规定的最低期限。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供与合同原件核对一致并加盖基金管理人公章的合同传真件或复印件，未经双方协商一致，合同原件不得转移。基金管理人向基金托管人提供的合同传真件与基金管理人留存原件不一致的，以传真件为准。

5、基金收益分配

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金收益分配。

（1）基金可供分配金额

可供分配金额是在合并净利润基础上进行合理调整后的金额，可包括合并净利润和超出合并净利润的其他返还。

基金管理人计算年度可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更，相关计算调整项及变更程序参见基金招募说明书。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

（2）基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

（3）基金收益分配原则

1）本基金收益分配采取现金分红方式，具体权益分派程序等有关事项遵循上交所及中国结算的相关规定；

2）本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；

3）每一基金份额享有同等分配权；

4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，并应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

（4）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

（5）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》的有关规定在规定媒介公告。

（6）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

6、基金信息披露

（1）保密义务

基金托管人和基金管理人应按法律法规、《基金合同》的有关规定进行信息披露，拟公开披露的信息在公开披露之前应予保密。除按《基金法》、《运作办法》、《基础设施基金指引》、《商业不动产基金试点公告》、《基金合同》、《信息披露办法》及其他有关规定进行信息披露外，基金管理人和基金托管人对基金运作中产生的信息以及从对方获得的业务信息应予保密。但是，如下情况不应视为基金管理人或基金托管人违反保密义务：

1）非因基金管理人和基金托管人的原因导致保密信息被披露、泄露或公开；

2）基金管理人和基金托管人为遵守和服从法院判决或裁定、仲裁裁决或中国证监会、交易所等监管机构、中国证券投资基金业协会等自律组织的命令、决定所做出的信息披露或公开；

3）因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况。

（2）信息披露的内容

基金的信息披露内容主要包括基金招募说明书及其更新、基金合同、托管协议、基金产品资料概要及其更新、基金份额询价公告、基金份额发售公告、基金合同生效公告、基金份额上市交易公告书、基金净值信息、基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）、临时报告、不动产项目购入及基金扩募相关公告、权益变动公告、

澄清公告、回拨份额公告（如有）、战略配售份额解除限售的公告、基金份额持有人大会决议、清算报告及中国证监会规定的其他信息。基金年度报告中的财务会计报告需经符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计后，方可披露。

（3）基金托管人和基金管理人在信息披露中的职责和信息披露程序

1）职责

基金托管人和基金管理人在信息披露过程中应以保护基金份额持有人利益为宗旨，诚实信用，严守秘密。基金管理人负责办理与基金有关的信息披露事宜，对于根据相关法律法规和《基金合同》规定的需要由基金托管人复核的信息披露文件，在经基金托管人复核无误后，由基金管理人予以公布，基金管理人应在信息披露时说明基金托管人所复核的数据和信息。

基金管理人和基金托管人应积极配合、互相监督，保证其按照法定方式履行披露的义务。

基金管理人应当在中国证监会规定的时间内，将应予披露的基金信息通过符合中国证监会规定条件的全国性报刊及《信息披露办法》规定的互联网网站等媒介披露。根据法律法规应由基金托管人公开披露的信息，基金托管人在规定媒介公开披露。

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有上海证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，经审慎评估，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

A、拟披露的信息未泄露；

B、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

C、不动产基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

拟披露的信息属于国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息，按相关指引披露可能导致其违反法律法规、危害国家安全、或者引致不正当竞争、损害不动产基金和基金份额持有人权益或者误导投资者，且同时符合前款 A 至 C 条件的，经审慎评估及严格履行内部决策程序后，基金管理人等信息披露义务人可以豁免披露。

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂停或延迟披露基金相关信息：

A、不可抗力；

B、发生暂停估值的情形；

C、法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他情况。

信息披露义务人应当审慎确定信息披露暂缓、豁免事项，决定暂缓、豁免披露的，应当严格按照信息披露内部管理制度的规定履行内部决策程序。

2）程序

按有关规定须经基金托管人复核的信息披露文件，由基金管理人起草、并经基金托管人复核后由基金管理人公告。发生《基金合同》中规定需要披露的事项时，按《基金合同》规定公布。

3）信息文本的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

7、基金净资产计算、估值和会计核算

（1）基金净资产的计算、复核的时间及程序

1）基金净资产

A、基金资产总值/基金总资产是指购买的不动产资产支持证券、其他证券及票据价值、银行存款本息和基金应收款以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

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

C、基金份额净值是按照每个估值日不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行估值。但基金管理人根据法律法规或《基金合同》的规定暂停估值时除外。

2）复核程序

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

3）根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致意见的，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。

（2）基金资产的估值

1）估值日

基金资产的估值日为基金合同生效后自然年度的半年度和年度最后一日，以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。基金管理人依据中国证监会的相关规定、《企业会计准则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等规定，对不动产基金个体与合并主体进行会计核算并编制会计报表。基金管理人与基金托管人应对估值日以及法规要求信息披露日的基金财产状况，在要求的披露期限内完成估值结果的核对工作。

2）估值对象

估值对象为本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产及负债，包括但不限于不动产资产支持证券、固定资产、无形资产、债券、银行存款本息、应收款项、借款、应付款项、其它投资等。

3）估值原则

本基金通过特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。

在编制企业合并财务报表时，应当统一不动产基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与不动产基金不一致的，基金管理人应当按照不动产基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

在个别财务报表中基金管理人取得的以不动产项目为最终投资标的的资产支持证券应确认为长期股权投资，按《企业会计准则第 2 号--长期股权投资》要求进行初始确认、后续计量。

不动产基金持有的其他资产或负债的处理，参照《证券投资基金会计核算业务指引》的规定执行。基金管理人在确定相关金融资产和金融负债的公允价值时，应符合《企业会计准则》、监管部门有关规定。

A、对存在活跃市场且能够获取相同资产或负债报价的投资品种，在估值日有报价的，除会计准则规定的例外情况外，应将该报价不加调整地应用于该资产或负债的公允价值计量。估值日无报价且最近交易日后未发生影响公允价值计量的重大事件的，应采用最近交易日的报价确定公允价值。有充足证据表明估值日或最近交易日的报价不能真实反映公允价值的，应对报价进行调整，确定公允价值。

与上述投资品种相同，但具有不同特征的，应以相同资产或负债的公允价值为基础，并在估值技术中考虑不同特征因素的影响。特征是指对资产出售或使用的限制等，如果该

限制是针对资产持有者的，那么在估值技术中不应将该限制作为特征考虑。此外，基金管理人不应考虑因其大量持有相关资产或负债所产生的溢价或折价。

B、对不存在活跃市场的投资品种，应采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术确定公允价值。采用估值技术确定公允价值时，应优先使用可观察输入值，只有在无法取得相关资产或负债可观察输入值或取得不切实可行的情况下，才可以使用不可观察输入值。

4）估值方法

估值方法指纳入合并财务报表范围内的各类资产及负债的估值方法。不动产项目评估应当以现金流折现法作为主要评估方法，并选择其他分属于不同估值技术的估值方法进行校验，同时说明不动产项目的评估对会计核算的影响。

对基金持有的各项资产、负债的后续计量除准则要求可采用公允价值进行后续计量外，原则上采用成本模式计量，以购买日确定的账面价值为基础，计提折旧、摊销、减值。计量模式确定后不得随意变更。

对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应经公司董事会审议批准，并按照《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》及其他相关规定在定期报告中披露相关事项，包括但不限于：公允价值的确定依据、方法及所用假设的全部重要信息；影响公允价值确定结果的重要参数、采用公允价值模式计量的合理性说明等。

A、不动产资产支持专项计划及不动产项目的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

根据准则规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

使用公允价值进行后续计量的不动产项目在合并报表编制过程中使用经审慎评估的评估值作为公允价值入账依据并在定期报告中披露相关事项。采用收益法评估时选择现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

合并报表对于按照《企业会计准则》规定采用成本法计量的长期资产，若存在减值迹象的，应当进行减值测试。对于商誉和使用寿命不确定的无形资产，基金管理人应至少于每年年末进行减值测试。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中进行披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

B、证券交易所上市的有价证券的估值

（a）交易所上市交易或挂牌转让的不含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价进行估值；

（b）交易所上市交易或挂牌转让的含权固定收益品种，选取估值日第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价进行估值；

（c）交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所市场挂牌转让的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值；

（d）对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为估值日的公允价值；对于活跃市场报价未能代表估值日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认估值日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，应采用估值技术确定其公允价值。

C、首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值。

D、对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供

的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于未上市或未挂牌转让且不存在活跃市场的固定收益品种，采用估值技术确定其公允价值。

E、对于含投资人回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间采用第三方估值机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记期截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

F、同一证券同时在两个或两个以上市场交易的，按证券所处的市场分别估值。

G、本基金可以采用第三方估值机构按照上述公允价值确定原则提供的估值价格数据。

H、上述第三方估值机构提供的估值全价指第三方估值机构直接提供的估值全价或第三方估值机构提供的估值净价加每百元应计利息。

I、如有确凿证据表明按原有方法进行估值不能客观反映上述资产或负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

J、税收按照相关法律法规、监管机构等的规定以及行业惯例进行处理。

K、其他资产按法律法规或监管机构有关规定进行估值。

L、相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见基金合同第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对基金净值信息的计算结果对外予以公布。

5）估值程序

A、基金份额净值是按照估值日闭市后，本基金合并财务报表基金资产净值除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少于中期及年度估值日计算本基金合并财务报表基金资产净值及基金份额净值，并按规定公告。

B、不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告。对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

C、基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产估值。但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年度、每年度对基金资产估值后，将基金净资产和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人对外公布。

6）估值错误的确认与处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

A、估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

B、估值错误处理原则

（a）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任；

（b）估值错误的责任方对有关当事人的直接损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

（c）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人的利益损失（“受损方”），则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

（d）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式；

（e）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

C、估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

（a）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

（b）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

（c）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

（d）根据估值错误处理的方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正。

D、基金份额净值估值错误处理的方法如下：

（a）当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。基金份额净值计算出现错误时，基金管理人应当立即予以纠正，通报基金托管人，并采取合理的措施防止损失进一步扩大；

（b）错误偏差达到基金份额净值的 0.25%时，基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案；错误偏差达到基金份额净值的 0.5%时，基金管理人应当公告，并报中国证监会备案；

（c）当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时，基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任，经确认后按以下条款进行赔偿：

本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，与本基金有关的会计问题，如经双方在平等基础上充分讨论后，尚不能达成一致时，按基金管理人的建议执行，由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失，由基金管理人负责赔付；

若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告，由此给基金份额持有人造成损失的，应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金，就实际向投资者或基金支付的赔偿金额，基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任；

如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果，虽然多次重新计算和核对，尚不能达成一致时，为避免不能按时公布基金份额净值的情形，以基金管理人的计算结果对外公布，由此给基金份额持有人和基金造成的损失，由基金管理人负责赔付；

由于基金管理人提供的信息错误，进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失，由基金管理人负责赔付。

（d）前述内容如法律法规或监管机关另有规定的，从其规定处理。如果行业另有通行做法，基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

7）暂停估值的情形

A、基金投资所涉及的证券交易市场遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；

B、因不可抗力致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时；

C、法律法规规定、中国证监会和基金合同认定的其它情形。

8）基金合并报表及基金净值的确认

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金托管人复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

9）特殊情况的处理

A、基金管理人或基金托管人按基金合同约定的估值方法进行估值时，所造成的误差不作为基金资产核算及估值错误处理。

B、由于时差、通讯或其他非可控的客观原因，在本基金管理人和本基金托管人协商一致的时间点前无法确认的交易，导致的对基金资产净值的影响，不作为基金资产估值错误处理；

C、由于不可抗力原因，或由于证券交易所及登记结算公司等机构发送的数据错误，或国家会计政策变更、市场规则变更等，基金管理人和基金托管人虽然已经采取必要、适当、合理的措施进行检查，但未能发现错误或未能避免错误发生或虽发现错误但因前述原

因无法及时更正的，由此造成的基金资产核算及估值错误，基金管理人和基金托管人免除赔偿责任。但基金管理人、基金托管人应当积极采取必要的措施减轻或消除由此造成的影响。

10）不动产项目的评估

A、不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

B、基金管理人应聘请评估机构对不动产项目资产进行评估的情形包括但不限于：

（a）不动产项目购入或者出售；

（b）不动产基金扩募；

（c）提前终止基金合同拟进行资产处置；

（d）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

（e）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

C、评估机构的要求

（a）估值频率

不动产基金存续期间内，基金管理人应当聘请资产评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。

（b）资质要求

评估机构应当经中国证监会备案。

（c）更换要求

评估机构为本不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

（d）更换评估机构的程序

基金管理人有权自行决定更换资产评估机构为本基金提供资产评估服务，基金管理人更换评估机构后应按规定在规定媒介公告。

（3）会计核算

1）基金会计政策

A、基金管理人为本基金的基金会计责任方；

B、基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果《基金合同》生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

C、基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

D、会计制度执行国家有关会计制度；

E、本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

（a）投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（b）金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

（c）金融负债

金融负债于初始确认时分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他金融负债。本基金的金融负债为其他金融负债。

F、本基金独立建账、独立核算；

G、基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

H、基金托管人与基金管理人于每年中期报告和年度报告出具前就基金的会计核算、报表编制等进行核对并以书面方式确认；

I、基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括合并及个别资产负债表、合并及个别利润表、合并及个别现金流量表、合并及个别所有者权益变动表及报表附注。

2）基金的年度审计

A、基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

B、会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

C、基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按规定在规定媒介公告。

3）基金定期报告的编制和复核

A、基金定期报告的编制

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露本基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）。

B、基金定期报告的复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金定期报告后，进行独立的复核。核对不符时，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，直至双方数据完全一致。

C、财务报表的编制与复核时间安排

基金管理人、基金托管人应当在每个季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制及复核；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制及复核；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制及复核。基金托管人在复核过程中，发现存在不符时，基金管理人和基金托管人应共同查明原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。基金年度报告的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。《基金合同》生效不足两个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（4）本基金暂不设立业绩比较基准。如果相关法律法规发生变化，或者有基金管理人认为权威的、能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无须召开基金份额持有人大会。

8、基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册的内容必须包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。

基金份额持有人名册由基金的基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应按照基金托管协议的约定及目前相关规则分别保存基金份额持有人名册。保管方式可以采用电子或文档的形式。保管期限 20 年以上。相关法律法规或监管部门另有规定的除外。

基金管理人应将基金持有人名册送交基金托管人，文件方式可以采用电子或文档的形式并且保证其真实、准确、完整。基金托管人应妥善保管，不得将持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

9、争议解决方式

双方当事人同意，因本托管协议而产生的或与本托管协议有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，任何一方均有权将争议提交中国国际经济贸易仲裁委员会，按照该机构届时有效的仲裁规则按普通程序进行仲裁。仲裁地点为北京市。仲裁裁决是终局的，对双方当事人均有约束力，除非仲裁裁决另有规定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同、托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

托管协议受中国法律（为本托管协议之目的，不包括中国香港、中国澳门特别行政区和中国台湾法律）管辖并从其解释。

10、托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（1）托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双方法定代表人或授权代表签字（或盖章）确认。

（2）基金托管协议终止的情形

1）《基金合同》终止；

2）基金托管人解散、依法被撤销、破产或有其他基金托管人接管基金托管业务；

3）基金管理人解散、依法被撤销、破产或有其他基金管理人接管基金管理业务；

4）发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（3）基金财产的清算

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金财产的清算。

附件（八）：本次发行参与机构的基本情况

一、基金管理人

2026.4.17

（一）基金管理人基本情况

名称：华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

办公地址：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座5层

设立日期：1998年4月9日

法定代表人：邹迎光

联系人：邱曦

客户服务电话：400-818-6666

传真：010-63136700

华夏基金管理有限公司注册资本为23,800万元，公司股权结构如下：

表：华夏基金股权结构

持股单位	持股占总股本比例
中信证券股份有限公司	62.2%
MACKENZIE FINANCIAL CORPORATION	27.8%
Qatar Holding LLC	10%
合计	**100%**

（二）为管理不动产基金专门设置的主要部门情况

华夏基金已设置独立的不动产基金业务主办部门，目前已配备不少于3名具有5年以上不动产项目运营或投资管理经验的主要负责人员，其中至少2名具备5年以上不动产项目运营经验，在人员数量和经验上满足要求。

（三）主要人员情况

1、基金管理人董事、经理及其他高级管理人员基本情况

邹迎光先生：董事长，党委书记，硕士。现任中信证券股份有限公司党委副书记、执行董事、总经理、执行委员。曾任华夏证券北京海淀南路营业部机构客户部经理、债券业务部高级业务董事，中信建投证券债券业务部总经理助理、固定收益部行政负责人、执行

委员会委员，中信证券固定收益部行政负责人、执行委员、党委委员，中信建投证券党委委员、执行董事、执行委员会委员、财务负责人。

李一梅女士：副董事长、党委副书记、总经理，硕士。兼任华夏基金（香港）有限公司董事长、华夏股权投资基金管理（北京）有限公司董事。曾任华夏基金管理有限公司副总经理、营销总监、市场总监、基金营销部总经理、数据中心行政负责人（兼），上海华夏财富投资管理有限公司执行董事、总经理，证通股份有限公司董事等。

侯薇薇女士：董事，学士。现任鲍尔太平有限公司（Power Pacific Corporation Ltd）总裁兼首席执行官，兼任加拿大鲍尔集团旗下Power Pacific Investment Management董事、投资管理委员会成员，加中贸易理事会国际董事会成员。曾任嘉实国际资产管理公司(HGI)的全球管理委员会成员、首席业务发展官和中国战略负责人等。

J Luke Gregoire Gould先生：董事，学士。现任迈凯希金融公司（Mackenzie Financial Corporation）总裁兼首席执行官。曾任IGM Financial Inc. 的执行副总裁兼首席财务官、Mackenzie Investments的首席财务官、Investors Group的高级副总裁兼首席财务官等。

陈颖行先生：董事，硕士。现任卡塔尔投资局咨询（亚太）公司大中华区总监。曾任中国投资有限责任公司投资二部团队负责人，都铎资本（新加坡）公司分析师，BP新加坡公司量化分析师，渣打银行（新加坡）有限公司风险分析师等。

史本良先生：董事，硕士，注册会计师。现任中信证券股份有限公司党委委员、执行委员、财富管理委员会主任、战略客户部行政负责人。曾任中信证券股份有限公司计划财务部资产管理业务核算会计主管、联席负责人、行政负责人，中信证券财务负责人等。

薛继锐先生：董事，博士。现任中信证券股份有限公司执行委员。曾任中信证券股份有限公司金融产品开发小组经理、研究部研究员、交易与衍生产品业务线产品开发组负责人、股权衍生品业务线行政负责人、证券金融业务线行政负责人、权益投资部行政负责人等。

刘霞辉先生：独立董事，硕士。现任中国社会科学院经济研究所国务院特殊津贴专家，

二级研究员，博士生导师。兼任中国战略研究会经济战略专业委员会主任、山东大学经济社会研究院特聘兼职教授及广西南宁政府咨询专家。曾任职于国家人社部政策法规司综合处。

殷少平先生：独立董事，博士。现任中国人民大学法学院副教授、硕士生导师。曾任最高人民法院民事审判第三庭审判员、高级法官，湖南省株洲市中级人民法院副院长、审判委员会委员,北京同仁堂股份有限公司、河北太行水泥股份有限公司独立董事，广西壮族自治区南宁市西乡塘区政府副区长，北京市地石律师事务所兼职律师等。

伊志宏女士：独立董事，博士。教授，博士生导师，主要研究方向为财务管理、资本市场。曾任中国人民大学副校长，中国人民大学商学院院长，中国人民大学中法学院院长，享受国务院政府特殊津贴。兼任国务院学位委员会第七届、第八届工商管理学科评议组召集人、第五届、第六届全国MBA教育指导委员会副主任委员、教育部工商管理专业教学指导委员会副主任委员、西班牙IE大学国际顾问委员会委员。曾兼任中国金融会计学会副会长、欧洲管理发展基金会（EFMD）理事会理事、国际高等商学院协会（AACSB）首次认证委员会委员等。

何青女士：独立董事，硕士。曾任长城证券股份有限公司副总经理，华能天成融资租赁有限公司副总经理，中国华能财务有限责任公司副总经理、总经理助理和部门经理等职务。

王芬华女士：职工代表董事，学士。现任华夏基金管理有限公司党委组织部部长、人力资源部行政负责人。曾任华夏基金管理有限公司人力资源部副总经理、总经理助理等职务。

刘义先生：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员。曾任中国人民银行总行计划资金司副主任科员、主任科员，中国农业发展银行总行信息电脑部信息综合处副处长（主持工作），华夏基金管理有限公司监事、党办主任、养老金业务总监，华夏资本管理有限公司执行董事、总经理等。

阳琨先生：副总经理、投资总监，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员。曾任中国对外经济贸易信托投资有限公司财务部部门经理，宝盈基金管理有限公司基金经理助理，益民基金管理有限公司投资部部门经理，华夏基金管理有限公司股票投资部副总经理等。

郑煜女士：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委副书记、基金经理等。曾任华夏证券高级分析师，大成基金高级分析师、投资经理，原中信基金股权投资部总监，华夏基金管理有限公司总经理助理、纪委书记等。

孙彬先生：副总经理，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员、投资经理等。曾任华夏基金管理有限公司行业研究员、基金经理助理、基金经理、公司总经理助理等。

张德根先生：副总经理，硕士。曾任职于北京新财经杂志社、长城证券，曾任华夏基金管理有限公司深圳分公司总经理助理、副总经理、总经理，广州分公司总经理，上海华夏财富投资管理有限公司副总经理，华夏基金管理有限公司总经理助理、研究发展部行政负责人（兼）、北京分公司总经理（兼）等。

李彬女士：督察长，硕士。现任华夏基金管理有限公司党委委员、纪委书记、法律部行政负责人（兼）。曾任职于中信证券股份有限公司、原中信基金管理有限责任公司。曾任华夏基金管理有限公司监察稽核部总经理助理，法律监察部副总经理、联席负责人，合规部行政负责人等。

孙立强先生：财务负责人，硕士。现任华夏基金管理有限公司财务部行政负责人、华夏基金（香港）有限公司董事。曾任职于深圳航空有限责任公司计划财务部，曾任华夏基金管理有限公司基金运作部B角、财务部B角，华夏资本管理有限公司监事、上海华夏财富投资管理有限公司监事等。

桂勇先生：首席信息官，学士。兼任华夏基金管理有限公司金融科技部行政负责人。曾任职于深圳市长城光纤网络有限公司、深圳市中大投资管理有限公司，曾任中信基金管理有限责任公司信息技术部负责人，华夏基金管理有限公司信息技术部总经理助理、副总

经理、行政负责人等。

2、基金经理

许兆晗先生，硕士，曾就职于国寿投资保险资产管理有限公司，自2019年起从事不动产项目的投资管理工作。2023年10月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产投资管理经验。

刘海文女士，硕士，曾就职于龙湖集团控股有限公司，自2018年起从事不动产项目的运营管理工作。2023年8月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产运营管理经验。

陈倩女士，硕士。曾任职于平安不动产有限公司、瑞安管理（上海）有限公司，自2017年起从事不动产项目的运营管理工作。2022年11月加入华夏基金管理有限公司，具有5年以上不动产运营管理经验。

从上述专业背景、管理经验来看，拟任基金经理组合具备不动产项目投资或运营管理相关经验，具备担任本基金投资或运营基金经理的专业胜任能力。

3、专门的不动产基金投委会

为加强华夏基金不动产基金业务的投资研究工作，更好地规范投资流程、控制投资风险，力争为投资者贡献更好的回报，华夏基金特成立专门的不动产基金投委会，以负责公司公募REITs的投资决策工作，主要负责审议和批准与公司REITs投资相关的各项规章制度和投资流程；审核公司REITs投资项目；评估公司REITs投资项目运营；REITs基金经理的聘任和解任；确定公司REITs投资业绩考核标准等工作。投委会决策机制如下：

（1）议事形式为固定会议或临时会议，会议由主任委员主持。主任委员不能参加时，由其指定的委员主持。固定会议原则上应当以现场形式召开，召开频率原则上应不少于每半年一次，并可根据需求以书面形式对待决事项进行审议。临时会议可采取非现场会议的形式。

（2）投资研究人员均有权利向主任委员提出书面议案。任何委员认为对公司投资管理业务有必要，均有权利、有义务向主任委员提出书面提案，由主任委员决定是否列入会议

议程。

（3）委员会采取投票制，每位委员一票。所有审批事项，需经三分之二（含）以上委员同意。

（4）不在会议现场的委员可以通过录音电话参与表决，也可委托其他委员代为表决，并在最短时间内签字确认。委员会决议以书面形式经全体参加表决的委员签字确认后归档。

（5）委员会会议须进行会议记录，记录内容主要包括：

1）委员提案的具体内容；

2）各委员的主要观点；

3）各委员的表决意见。

会议记录以书面形式经各委员签字确认后归档，作为对各委员的考核依据。

投委会成员如下：

主任：莫一帆先生，华夏基金管理有限公司REITs业务部联席行政负责人、基金经理。

成员：李一梅女士，华夏基金管理有限公司副董事长、党委副书记、总经理。

张德根先生，华夏基金管理有限公司副总经理。

周欣先生，华夏基金管理有限公司机构债券投资部执行总经理、投资经理。

张雪松女士，华夏基金管理有限公司风险管理部行政负责人。

张志毅先生，华夏基金管理有限公司机构债券投资部投资经理。

林伟鑫先生，华夏基金管理有限公司REITs业务部基金经理、高级副总裁。

李曾先生，华夏基金管理有限公司REITs业务部高级副总裁。

4、3名以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员情况

本基金不动产项目运营或不动产项目投资管理经验的主要负责人员为许兆晗、刘海文、陈倩，具体简历详见本节“（二）基金经理”。

5、主要不动产专业研究人员的情况

邓诗萌，硕士。2018年7月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方

向为地产、金融领域，长期跟踪房地产行业研究，以及海外债、ABS、国内信用债房地产相关主体的研究。

章心玥，硕士。2016年7月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为公用事业、交运、消费行业，长期跟踪公用事业和消费行业研究，以及海外债、转债等相关研究。

李晨欣，硕士。2023年7月加入华夏基金管理有限公司，担任信用研究员，主要研究方向为交运物流、建材行业。

6、上述人员之间均不存在近亲属关系。

（四）基金管理人承诺

1、本基金管理人将根据基金合同的规定，按照招募说明书列明的投资目标、策略及限制等全权处理本基金的投资。

2、本基金管理人不从事违反《中华人民共和国证券法》的行为，并建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《中华人民共和国证券法》行为的发生。

3、本基金管理人不从事违反《基金法》的行为，并建立健全内部控制制度，采取有效措施，保证基金财产不用于下列投资或者活动：

1）承销证券。

2）违反规定或基金合同约定向他人贷款或者提供担保。

3）从事承担无限责任的投资。

4）买卖其他基金份额，但法律法规或中国证监会另有规定的除外。

5）向其基金管理人、基金托管人出资。

6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动。

7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，将基金财产投资于不

动产资产支持证券涉及的关联交易,运用基金财产收购不动产项目后从事重大关联交易或者从事其他重大关联交易的，应当符合法律法规及基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。相关交易必须事先得到基金托管人的同意，并按法律法规予以披露。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。基金合同对本基金收购不动产项目后从事其他关联交易另有规定的，从其规定。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执行。

4、本基金管理人将加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律、法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责，不从事以下行为：

1）将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资。

2）不公平地对待其管理的不同基金财产。

3）利用基金财产或职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益。

4）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失。

5）依照法律、行政法规有关规定，由国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

5、基金经理承诺

1）依照有关法律、法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取利益。

2）不利用职务之便为自己、被代理人、被代表人、受雇人或任何其他第三人谋取不当利益。

3）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

6、不动产项目管理部门主要负责人承诺

1）依照有关法律、法规和基金合同的规定，管理部门人员和业务。

2）不利用基金财产或职务之便为自己、被代理人、被代表人、受雇人或任何其他第三人谋取不当利益。

3）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

（五）基金管理人的内部控制制度

基金管理人根据全面性原则、有效性原则、独立性原则、相互制约原则、防火墙原则和成本收益原则建立了一套比较完整的内部控制体系。该内部控制体系由一系列业务管理制度及相应的业务处理、控制程序组成，具体包括控制环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监控等要素。公司已经通过了ISAE3402（《鉴证业务国际准则第3402号》）认证，获得无保留意见的控制设计合理性及运行有效性的报告。

对于公募REITs业务，基金管理人根据《证券法》《基金法》《基础设施基金指引》和其他相关监管政策要求，本着恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，遵守基金份额持有人利益优先的原则，有效防范利益冲突，实现专业化管理和托管，建立了公募REITs业务投资管理、项目运营和风险控制制度和流程，形成了一套比较完整的内部控制体系。

1、控制环境

良好的控制环境包括科学的公司治理、有效的监督管理、合理的组织结构和有力的控制文化。

（1）公司引入了独立董事制度，目前有独立董事4名。董事会下设审计委员会等专门委员会。公司管理层设立了投资决策委员会、风险管理委员会等专业委员会，公司还为开展公募REITs业务专门设立了投委会。

（2）公司由具有丰富不动产投资运营经验的专门人员组建独立的不动产基金投资管理部门，与公司各部门协同开展公募REITs业务。各协作部门之间有明确的授权分工，既互相合作，又互相复核和制衡，形成了合理的组织结构。

（3）公司坚持稳健经营和规范运作，重视员工的合规守法意识和职业道德的培养，并进行持续教育。

2、风险评估

公司各层面和各业务部门在确定各自的目标后，对影响目标实现的风险因素进行分析。对于不可控风险，风险评估的目的是决定是否承担该风险或减少相关业务；对于可控风险，风险评估的目的是分析如何通过制度安排来控制风险程度。风险评估还包括各业务部门对日常工作中新出现的风险进行再评估并完善相应的制度，以及新业务设计过程中评估相关风险并制定风险控制制度。

3、控制活动

公司对投资、会计、技术系统和人力资源等主要业务制定了严格的控制制度。在现有的主要业务管理制度基础上，针对公募REITs业务进一步制定了严格的投资管理、项目运营和风险控制等控制制度。在业务管理制度上，做到了业务操作流程的科学、合理和标准化，并要求完整的记录、保存和严格的检查、复核；在岗位责任制度上，内部岗位分工合理、职责明确，不相容的职务、岗位分离设置，相互检查、相互制约。

（1）公募REITs投资、尽职调查和项目运营管理制度

公司建立了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》等业务相关制度。投委会是公司开展公募REITs业务的最高投资决策机构，负责公募REITs业务的资产配置和重大投资决策等。

1）投资管理

①投资决策管理。公司由独立的不动产基金投资管理部门开展和推进公募REITs业务，在对项目充分尽调的前提下，由投委会进行决策，最后由相应部门执行相关事项，确保投资的风险可控，保障投资人利益。

②战略配售与网下投资者询价。公司负责对战略配售的比例进行确认，并应与战略投资者在询价日前签署配售协议，在招募说明书等法律文件中披露战略投资者选择标准、向战略投资者配售的基金份额总量、占本次基金份额发售比例及持有期限等。

2）尽职调查管理

公司明确潜在投资标的后，根据相关法律法规、《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金尽职调查管理制度》及其他公司内部投资相关制度，联合资产支持证券管理人及财务顾问（如有）对潜在投资标的进行全面的尽职调查，并聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务。

3）项目运营管理

①日常经营管理。明确日常管理责任，建立日常管理沟通汇报渠道，明确各事项执行和责任所属。

②运营事项审批流程。对公募REITs项目需特殊审批的事项，明确决策流程机制，明确各决策层级权力范围，明确流程节点，由专业部门对相关事项进行内部控制管理。

③委托运营管理事项。遵守监管对于选聘委托运营的要求，结合项目实际经营需求，对委托运营管理机构的选聘和解聘机制等进行明确，后续由基金合同对此事项进行进一步细化，避免因委托运营事项产生风险。

④搭建投后运营管理系统。为加强公募REITs项目的投后管理，设计并搭建投后运营系统。充分考虑到项目的监管要求和运营需求设计系统，确保项目运营管理顺畅，保证项目平稳运营。同时，为保证技术系统的安全稳定运行，公司对硬件设备的安全运行、数据传输与网络安全管理、软硬件的维护、数据的备份、信息技术人员操作管理、危机处理等方面都制定了完善的制度。

（2）公募REITs风险控制制度

公司建立了《华夏基金管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资风险管理制度》对公募REITs产品的风险进行控制，配合公司既有管理流程，对公募REITs业务的风险进行

整体把控。

1）明确各部门风险控制职责，规范公司公开募集不动产基金运作过程中的行为，维护基金资产安全和基金持有人利益，防范业务风险。

2）明确风险控制管理要求。基金投资不动产资产支持证券应严格遵循法律法规和基金合同约定的投资理念和投资策略要求，对于合同中有明确约定风险收益特征的，必须严格遵守合同约定，控制基金整体风险。

（3）常规投资控制制度

投资决策委员会是公司的最高投资决策机构，负责资产配置和重大投资决策等；基金经理小组负责在投资决策委员会资产配置基础上进行组合构建，基金经理领导基金经理小组在基金合同和投资决策权限范围内进行日常投资运作；交易管理部负责所有交易的集中执行。

1）投资决策与执行相分离。投资管理决策职能和交易执行职能严格隔离，实行集中交易制度，建立和完善公平的交易分配制度，确保各投资组合享有公平的交易执行机会。

2）投资授权控制。建立明确的投资决策授权制度，防止越权决策。投资决策委员会负责制定投资原则并审定资产配置比例；基金经理小组在投资决策委员会确定的范围内，负责确定与实施投资策略、建立和调整投资组合并下达投资指令，对于超过投资权限的操作需要经过严格的审批程序；交易管理部依据基金经理或基金经理授权的小组成员的指令负责交易执行。

3）警示性控制。按照法规或公司规定设置各类资产投资比例的预警线，交易系统在投资比例达到接近限制比例前的某一数值时自动预警。

4）禁止性控制。根据法律、法规和公司相关规定，基金禁止投资受限制的证券并禁止从事受限制的行为。交易系统通过预先的设定，对上述禁止进行自动提示和限制。

5）多重监控和反馈。交易管理部对投资行为进行一线监控；风险管理部进行事中的监控；监察稽核部门进行事后的监控。在监控中如发现异常情况将及时反馈并督促调整。

（4）会计控制制度

1）建立了基金会计的工作制度及相应的操作和控制规程，确保会计业务有章可循。

2）按照相互制约原则，建立了基金会计业务的复核制度以及与托管人相关业务的相互核查监督制度。

3）为了防范基金会计在资金头寸管理上出现透支风险，制定了资金头寸管理制度。

4）制定了完善的档案保管和财务交接制度。

（5）技术系统控制制度

为保证技术系统的安全稳定运行，公司对硬件设备的安全运行、数据传输与网络安全管理、软硬件的维护、数据的备份、信息技术人员操作管理、危机处理等方面都制定了完善的制度。

（6）人力资源管理制度

公司建立了科学的招聘解聘制度、培训制度、考核制度、薪酬制度等人事管理制度，确保人力资源的有效管理。

（7）监察制度

公司设立了监察部门，负责公司的法律事务和监察工作。监察制度包括违规行为的调查程序和处理制度，以及对员工行为的监察。

（8）反洗钱制度

公司设立了反洗钱工作小组作为反洗钱工作的专门机构，指定专门人员负责反洗钱和反恐融资合规管理工作；各相关部门设立了反洗钱岗位，配备反洗钱负责人员。除建立健全反洗钱组织体系外，公司还制定了《反洗钱工作内部控制制度》及相关业务操作规程，确保依法切实履行金融机构反洗钱义务。

4、信息沟通

公司建立了内部办公自动化信息系统与业务汇报体系，通过建立有效的信息交流渠道，公司员工及各级管理人员可以充分了解与其职责相关的信息，信息及时送交适当的人员进

行处理。目前公司业务均已做到了办公自动化，不同的人员根据其业务性质及层级具有不同的权限。

5、内部监控

公司设立了独立于各业务部门的稽核部门，通过定期或不定期检查，评价公司内部控制制度合理性、完备性和有效性，监督公司各项内部控制制度的执行情况，确保公司各项经营管理活动的有效运行。

6、基金管理人关于内部控制的声明

（1）基金管理人确知建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任。

（2）上述关于内部控制的披露真实、准确。

（3）基金管理人承诺将根据市场环境的变化及公司的发展不断完善内部控制制度。

（六）基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

华夏基金拥有多年丰富不动产领域研究、投资及投后管理经验，涵盖年金、专户及养老金产品，在非标产品和不动产领域不存在重大未决风险事项。

华夏基金在不动产领域经验丰富，独立的不动产基金投资管理部门与公司行业研究团队和信用分析团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握不动产领域各企业资质情况。华夏基金在不动产领域均配备专门的行业研究员，相关行业研究员超过10人，主要成员具有3-10年以上的信用研究经验。

（七）基金管理人基金份额发售的准备情况

基金管理人已配备专业人员负责不动产基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售等相关业务活动，基金营销部、市场部与基金管理人各分公司相关人员根据法律法规的规定开展销售工作。

（八）管理同类型项目及利益冲突防范情况

详见本招募说明书之“第八章 不动产基金”之“第三节 关联交易与利益冲突”之“四、利

益冲突”。

二、基金托管人

（一）基金托管人基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987年3月31日

注册地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

注册资本：252.20亿元

法定代表人：缪建民

行长：王良

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

（二）发展概况

招商银行于1987年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立38年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至2025年12月31日，本集团总资产130,705.23亿元人民币，高级法下资本充足率18.24%，权重法下资本充足率15.00%。

2002年8月，招商银行成立基金托管部；2005年8月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发

团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队10个职能团队，现有员工260人。2002年11月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003年4月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕23年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金T+1到账、第一只境外银行QDII基金、第一只红利ETF基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单TOT保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升,近年来获得业内各类奖项荣誉。2016年5月“托管通”荣获《银行家》2016中国金融创新“十佳金融产品创新奖”；6月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21世纪经济报道》“2016最佳资产

托管银行”。2017年5月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行2.0”荣获《银行家》2017中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获2016-2017年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12月荣获2018东方财富风云榜“2018年度最佳托管银行”、“20年最值得信赖托管银行”奖。2019年3月荣获《中国基金报》“2018年度最佳基金托管银行”奖；6月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12月荣获2019东方财富风云榜“2019年度最佳托管银行”奖。2020年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019年度优秀资产托管机构”奖项；6月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019年度最佳基金托管银行”奖。2021年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获2020东方财富风云榜“2020年度最受欢迎托管银行”奖项；2021年10月，《证券时报》“2021年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021年12月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020年度最佳基金托管银行”；2022年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12月荣获《证券时报》“2022年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023年4月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023年9月，荣获《中国基金报》中国

基金业英华奖“公募基金25年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023年12月，荣获《东方财富风云榜》“2023年度托管银行风云奖”。2024年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023年度优秀资产托管机构”、“2023年度估值业务杰出机构”、“2023年度债市领军机构”、“2023年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024年2月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024年4月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20周年特别评选“优秀ETF托管人””奖。2024年6月，荣获上海清算所“2023年度优秀托管机构”奖。2024年8月，在《21世纪经济报道》主办的2024资产管理年会暨十七届21世纪金贝资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024卓越影响力品牌”奖项；2024年9月，在2024财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024年12月，荣获《中国证券报》“ETF金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024年12月，荣获《2024东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024年度优秀托管机构”奖项；2025年2月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024年度市场创新业务机构”奖项；2025年3月，荣获《中国基金报》2025年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025年6月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025年8月，在《21世纪经济报道》主办的2025资产管理年会暨十八届21世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025卓越影响力品牌”奖项。2025年12月，荣获《2025东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。

（三）不动产基金托管业务主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020年9月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限

公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王良先生，招商银行党委书记、执行董事、行长。中国人民大学经济学硕士，高级经济师。1995年6月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长、行长，2012年6月起历任招商银行行长助理、副行长、常务副行长，2022年5月起任招商银行党委书记，2022年6月起任招商银行行长。兼任招商银行香港上市相关事宜之授权代表、招银国际金融控股有限公司董事长、招银国际金融有限公司董事长、招商永隆银行董事长、招联消费金融有限公司副董事长、招商局金融控股有限公司董事、中国银行业协会中间业务专业委员会第四届主任、中国金融会计学会第六届常务理事、广东省第十四届人大代表。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士1997年1月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023年11月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001年8月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021年10月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有20余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

（四）基金托管业务经营情况

截至2025年12月31日，招商银行股份有限公司累计托管1,759只证券投资基金。

（五）不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 12 月，合计 25 单公募 REITs 基金托管人为招商银行。招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募 REITs 资金监管实操流程提供了示范效应。

（六）基金托管人的内部控制制度

1、内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

2、内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

3、内部控制原则

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

（5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

（6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

（7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

（8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

4、内部控制措施

（1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

（2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经

过严格的授权方能进行访问。

（3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

（4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

（七）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（八）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权

益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产证券投资基金运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

附件（九）：本指南要求披露的其他附件

不涉及。

附件（十）：其他与本次发行有关的重要文件

不涉及。