

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金
招募说明书



基金管理人：华泰证券（上海）资产管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

日期：2026 年 9 月

重要提示

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“本基金”）根据 2026 年 8 月 13 日中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于准予华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复》（证监许可〔2026〕2070 号）进行注册募集。

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

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

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

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

本基金在《基金合同》存续期内封闭运作，不开放申购与赎回。《基金合同》生效后，在符合相关法律法规和基金份额上市条件的前提下，本基金将在深圳证券交易所相关规则及其他适用法律法规所规定的时间，于深圳证券交易所上市交易本基金。使用场外基金账户认购的基金份额持有人卖出基金份额或申报预售要约的，需将基金份额转托管至场内证券经营机构交易或直接参与基金通等相关平台交易，具体可参照深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）规则办理。

自《基金合同》生效之日起 32 年为本基金的存续期。如本基金存续期届满且未延长《基金合同》有效期限，则本基金终止运作进入清算期。

投资有风险，投资者应认真阅读招募说明书及有关的信息披露文件，审慎判断相关风险，自主作出投资决策，全面认识本基金产品的风险收益特征，应充分考虑投资者自身的风险承

受能力，并对认购（或申购）基金的意愿、时机、数量等投资行为作出独立决策。基金管理人提醒投资者基金投资的“买者自负”原则，在投资者作出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化导致的投资风险，由投资者自行承担。

本次发行的简要情况表

基金名称	华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金
不动产项目名称	上海江桥万达桔子水晶酒店项目、广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目
（预计）募集规模	12.39 亿元
（拟）上市的证券交易所	深圳证券交易所
基金管理人	华泰证券（上海）资产管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司
资产支持证券管理人	华泰证券（上海）资产管理有限公司
财务顾问	申万宏源证券承销保荐有限责任公司
原始权益人	上海安住此间商务信息咨询有限公司
运营管理机构	上海安住此间商务信息咨询有限公司
招募说明书签署日期	2026 年 9 月

目录

目录	5
第一章 绪言	7
第二章 释义	9
第三章 招募说明书概要	25
第一节 重大事项提示	25
第二节 不动产基金整体架构	25
第三节 不动产基金发行概况及中介机构基本情况	27
第四节 不动产项目概况	29
第五节 不动产项目经营情况	32
第六节 不动产项目资产评估及现金流预测情况	36
第七节 不动产基金治理及运营管理安排情况	38
第八节 基金合同主要内容	44
第九节 其他对本次发行有重大影响的事项	44
第四章 风险因素	45
第五章 不动产项目	73
第一节 不动产概况	73
第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析	186
第三节 原始权益人	237
第四节 运营管理机构	258
第五节 品牌方	264
第六节 存在重要影响的其他事项	266
第六章 资产评估与现金流测算	267
第一节 资产评估情况	267
第二节 现金流测算分析	307
第七章 治理机制与运营管理安排	327

第一节 不动产基金治理机制	327
第二节 运营管理安排	343
第八章 不动产基金.....	360
第一节 本次发行参与机构的概况	360
第二节 基金管理人	363
第三节 基金托管人	375
第四节 不动产基金的交易安排	384
第五节 关联交易与利益冲突	417
第六节 基金运作	428
第七节 其他事项	474
第九章 附件.....	476
一、原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对有关事项的承诺	478
二、不动产项目最近 3 年审计报告	479
三、基金可供分配金额测算报告	480
四、尽职调查报告	481
五、不动产项目评估报告	482
六、财务顾问报告	483
七、基金合同及托管协议相关情况	484
八、本次发行参与机构的基本情况	538
九、本指南要求披露的其他附件	561
十、其他与本次发行有关的重要文件	562

第一章 绪言

《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”或“本招募说明书”）依照《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）、《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引》（以下简称“《指引》”或《不动产基金指引》）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号—审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第2号—发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第3号—扩募及新购入不动产（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第5号——临时报告（试行）》（以下简称“《临时报告指引》”）、《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金运营操作指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》和其他有关法律法规以及《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》（以下简称“《基金合同》”）编写。

本招募说明书阐述了本基金的投资目标、策略、风险、费率等与投资人投资决策有关的必要事项，投资人在作出投资决策前应仔细阅读本招募说明书。

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

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为基金份额持有人和本基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的

承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

第二章 释义

在本招募说明书中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、与基金相关的定义

1、基金/本基金/不动产基金：指依据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《不动产基金指引》等适用法律规定，在中华人民共和国境内公开募集设立的，符合《不动产基金指引》规定的公开募集不动产证券投资基金产品。不动产基金首次发售时，指华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金。

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

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

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

5、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

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

7、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

9、扩募：指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的不动产项目的交易；具体扩募安排根据基金份额持有人大会决议确定。

10、预留费用：指本基金成立后，预留在本基金相关账户待支付给相关机构的费用，包括但不限于上市费用、登记费用、基金成立后首期审计费用、基金成立后首期资产评估费用、信息披露费用、账户开立费用、货币资金或债券投资管理涉及到的备付金预留等。

二、与本基金涉及的主体相关的定义

1、基金管理人/管理人/华泰资管：指华泰证券（上海）资产管理有限公司，或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

2、基金托管人/招行：指招商银行股份有限公司，或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构。

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

4、广州项目公司/广州晔雅/项目公司 1：指广州晔雅酒店管理有限公司的单称或广州晔雅酒店管理有限公司及其所有分支机构的统称。

5、上海项目公司/上海晔致/项目公司 2：指上海晔致酒店管理有限公司。

6、项目公司：系指广州项目公司和上海项目公司的单称或统称，视上下文义而定。

7、广州 SPV 公司/SPV1/广州安之睿：指由原始权益人拟设立并转让给资产支持证券后用于收购广州项目公司的特殊目的载体公司，本次基金首次发售时，指广州安之睿管理咨询有限公司。

8、上海 SPV 公司/SPV2/上海安之睿：指由原始权益人拟设立并转让给资产支持证券后用于收购上海项目公司的特殊目的载体公司，本次基金首次发售时，指上海安之睿管理咨询有限公司。

9、SPV 公司/SPV：指广州 SPV 公司和上海 SPV 公司的单称或统称，视上下文义而定。

10、原始权益人/上海安住：指不动产基金在发行时点持有不动产项目的原所有人，本基金首次发售时，指上海安住此间商务信息咨询有限公司。

11、原始权益人控股股东/华住安住资本：就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指注册在开曼群岛的 Huazhu Azure Capital Partners Inc.（中文名：华住安住资本，曾用名：Azure Capital Partners Inc.，曾用中文名：安住资本）。

12、品牌方/华住集团/华住：指 Huazhu Group Limited 以及 Huazhu Group Limited 通过有表决权股票、股权或证券、根据合同或以其它方式（包括承包经营方式）直接或间接地控制的企业总称。

13、运营管理机构：指根据运营管理服务协议为基金及商业项目提供运营管理服务的机构，本基金首次发售时，指上海安住此间商务信息咨询有限公司。

14、监管银行：就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司资

金监管协议》担任监管银行的招商银行股份有限公司广州分行和招商银行股份有限公司上海分行的单称或统称，或根据该协议任命的作为监管银行的继任机构。

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

16、财务顾问/申万宏源承销保荐：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供财务顾问服务的申万宏源证券承销保荐有限责任公司或其继任机构。

17、律师事务所/法律顾问/汉坤律师：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所。就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京市汉坤律师事务所。

18、会计师事务所/审计机构/安永会计师：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计、审计服务的会计师事务所。就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

19、评估机构/仲量联行：指仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司或其继任机构。

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

三、与基金销售、登记、转托管相关的定义

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

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

3、场外：指深圳证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

4、场内：指通过具有相应业务资格的深圳证券交易所会员单位利用深圳证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

5、会员单位/场内证券经营机构：指具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

6、**登记业务**：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资者基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

7、**登记结算系统**：指中国结算开放式基金登记结算系统。投资者通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下。

8、**证券登记结算系统**：指中国结算深圳分公司证券登记结算系统。投资者通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下。

9、**场内证券账户**：指投资者在中国结算深圳分公司开立的深圳证券交易所人民币普通股账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有场内证券账户。

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

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

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

13、**上市交易**：指投资者通过深圳证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

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

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

16、**跨系统转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在证券登记结算系统内某会员单位（交易单元）与登记结算系统内的某销售机构（网点）之间进行转托管的行为。

17、**个人投资者**：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

18、**机构投资者**：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

19、**合格境外投资者**：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内

证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金进行中国境内证券期货投资的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

20、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者的合称。

21、战略投资者：指符合本基金战略投资者选择的特定标准、事先与基金管理人签署配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。

22、网下投资者：指参与网下询价的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及深圳证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

23、公众投资者：指除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

24、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

25、基金销售机构/销售机构：指华泰证券（上海）资产管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过深圳证券交易所办理基金销售业务的会员单位。

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

27、深圳证券账户：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开设的深圳证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有深圳证券账户。

四、本基金或专项计划设计的主要文件

1、《基金合同》/基金合同：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，以及对该合同的任何有效修订和补充。

2、《基金托管协议》/基金托管协议：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》，以及对该托管协议的任何有效修订和补充。

3、《运营管理服务协议》/运营管理服务协议：指基金管理人、运营管理机构、项目公司就委托运营管理机构对不动产项目进行运营管理事宜签订之《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修订和补充。

4、《项目公司资金监管协议》/项目公司资金监管协议：指基金管理人、监管银行与各项目公司就本基金分别签订之《项目公司资金监管协议》及对该资金监管协议的任何有效修订和补充。

5、《广州项目公司资金监管协议》/广州项目公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与广州项目公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

6、《上海项目公司资金监管协议》/上海项目公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与上海项目公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

7、《SPV 公司资金监管协议》/SPV 公司资金监管协议：指《SPV1 公司监管协议》《SPV2 公司监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

8、《SPV1 公司资金监管协议》/SPV1 公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与 SPV1 公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

9、《SPV2 公司资金监管协议》/SPV2 公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与 SPV2 公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

10、《监管协议》/监管协议：指《广州项目公司资金监管协议》《上海项目公司资金监管协议》《SPV1 公司资金监管协议》和《SPV2 公司资金监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

11、《SPV 资金监管协议》：指基金管理人、监管银行与各 SPV 就本基金分别签订之《SPV 资金监管协议》及对该资金监管协议的任何有效修订和补充。

12、《标准条款》/标准条款：指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划标准条款》，以及对该标准条款的任何有效修订、补充或更新，根据《计划说明书》和《资产支持证券认购协议》的约定，

标准条款将视为《资产支持证券认购协议》的一部分。

13、《招募说明书》/招募说明书：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》，以及任何有效修订、补充或更新。

14、《基金份额发售公告》/基金份额发售公告：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》，以及任何有效修订、补充或更新。

15、《基金产品资料概要》/基金产品资料概要：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》，以及任何有效修订、补充或更新。

16、《上市交易公告书》/上市交易公告书：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》，以及任何有效修订、补充或更新。

17、《基金份额询价公告》/基金份额询价公告：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》，以及任何有效修订、补充或更新。

18、专项计划文件：系指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《标准条款》、《计划说明书》《认购协议》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》及基础资产交易文件等。

19、基础资产交易文件/交易文件：系指与基础资产交易相关的文件，包括但不限于《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》《吸收合并协议》《债权债务确认协议》。

20、《资产支持证券认购协议》/资产支持证券认购协议：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

21、《风险揭示书》/风险揭示书：指作为《认购协议》附件的计划管理人与认购人签署的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划风险揭示书》。

22、《计划说明书》/计划说明书：指资产支持证券管理人制作的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划说明书》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

23、资产管理合同：《标准条款》《资产支持证券认购协议》《风险揭示书》和《计划说明书》一同构成资产支持证券管理人与认购人之间的资产管理合同。

24、《专项计划托管协议》/专项计划托管协议：指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划托管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

25、《SPV 公司股权转让协议》/SPV 公司股权转让协议：指《SPV1 公司股权转让协议》

《SPV2 公司股权转让协议》的单称或统称，视上下文义而定。

26、《SPV1 公司股权转让协议》/SPV1 公司股权转让协议：指上海安住与计划管理人（代表专项计划）就 SPV1 公司股权转让事宜签署的相应股权转让协议及其任何有效修改或补充。

27、《SPV2 公司股权转让协议》/SPV2 公司股权转让协议：指上海安住与计划管理人（代表专项计划）就 SPV2 公司股权转让事宜签署的相应股权转让协议及其任何有效修改或补充。

28、《项目公司股权转让协议》/项目公司股权转让协议：指《广州项目公司股权转让协议》《上海项目公司股权转让协议》的单称或统称，视上下文义而定。

29、《广州项目公司股权转让协议》/广州项目公司股权转让协议：指上海安住与 SPV1 公司就广州项目公司股权转让事宜签署的股权转让协议及其任何有效修改或补充。

30、《上海项目公司股权转让协议》/上海项目公司股权转让协议：指上海安住与 SPV2 公司就上海项目公司股权转让事宜签署的股权转让协议及其任何有效修改或补充。

31、《SPV 公司借款协议》/SPV 公司借款协议：指《SPV1 公司借款协议》《SPV2 公司借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。

32、《SPV1 公司借款协议》/SPV1 公司借款协议：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司就专项计划向 SPV1 公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

《SPV1 公司吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV1 公司在前述《SPV1 公司借款协议》项下的权利义务由广州项目公司承继。

33、《SPV2 公司借款协议》/SPV2 公司借款协议：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV2 公司就专项计划向 SPV2 公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

《SPV2 公司吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV2 公司在前述《SPV2 公司借款协议》项下的权利义务由上海项目公司承继。

34、《项目公司借款协议》/项目公司借款协议：指《广州项目公司借款协议》《上海项目公司借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。

35、《广州项目公司借款协议》/广州项目公司借款协议：指 SPV1 公司与广州项目公司就专项计划向广州项目公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

36、《上海项目公司借款协议》/上海项目公司借款协议：指 SPV2 公司与上海项目公司就专项计划向上海项目公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

37、《吸收合并协议》/吸收合并协议：指《SPV1 公司吸收合并协议》《SPV2 公司吸

收合并协议》的单称或统称，视上下文义而定。

38、《SPV1 公司吸收合并协议》/SPV1 公司吸收合并协议：指由 SPV1 公司与广州项目公司就广州项目公司吸收合并 SPV1 公司之相关事宜而签订的吸收合并协议以及对该协议的任何有效修改或补充。

39、《SPV2 公司吸收合并协议》/SPV2 公司吸收合并协议：指由 SPV2 公司与上海项目公司就上海项目公司吸收合并 SPV2 公司之相关事宜而签订的吸收合并协议以及对该协议的任何有效修改或补充。

40、《债权债务确认协议》/债权债务确认协议：指《广州项目公司债权债务确认协议》《上海项目公司债权债务确认协议》的单称或统称，视上下文义而定。

41、《广州项目公司债权债务确认协议》/广州项目公司债权债务确认协议：指计划管理人与广州项目公司就广州项目公司吸收合并 SPV1 公司后债务承继事项签订的《广州项目公司债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。

42、《上海项目公司债权债务确认协议》/上海项目公司债权债务确认协议：指计划管理人与上海项目公司就上海项目公司吸收合并 SPV2 公司后债务承继事项签订的《上海项目公司债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。

43、《SPV 股东借款协议》/《SPV 借款协议》：指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与 SPV 签署的《股东借款协议》的合称或者单称（视上下文义而定），及对该等协议的任何有效修改或补充。

44、《项目公司股东借款协议》/《项目公司借款协议》：系指广州 SPV、上海 SPV 分别与广州项目公司、上海项目公司签订的《股东借款协议》的合称或者单称（视上下文义而定），以及对该协议的任何有效修改或补充。

五、与专项计划相关的定义

1、专项计划/资产支持专项计划/不动产资产支持专项计划：指依据《管理规定》及其他适用法律法规由资产支持证券管理人设立的“华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划”。

2、不动产资产支持证券/资产支持证券：指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。

3、资产支持证券管理人/计划管理人：就本基金以初始募集资金投资的专项计划而言，

指根据《标准条款》担任资产支持证券管理人的华泰证券（上海）资产管理有限公司，或根据《标准条款》任命的作为资产支持证券管理人/计划管理人的继任机构。

4、资产支持证券托管人/专项计划托管银行：就本基金以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《专项计划托管协议》担任专项计划托管银行的招商银行股份有限公司上海分行，或根据该协议任命的作为资产支持证券托管人专项计划托管银行的继任机构。

5、认购人：指签署《资产支持证券认购协议》并以其合法拥有的人民币资金购买不动产资产支持证券，按照其取得的不动产资产支持证券享有专项计划利益、承担专项计划资产风险的主体。

6、专项计划资产：指专项计划文件规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

7、专项计划资金：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

8、专项计划利益：指专项计划资产扣除专项计划费用后属于不动产资产支持证券持有人的利益。

9、回收款：指专项计划在专项计划存续期间取得各类收入。

10、专项计划费用：指专项计划存续期间，资产支持证券管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其收购基础资产并进行基础资产追加投资而承担的税收和费用（包括但不限于因收购项目公司股权而产生的税收、中介机构费用及其他税费），管理和处分专项计划资产而承担的税收（但资产支持证券管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、专项计划验资费、资产支持证券的注册登记费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、专项计划审计费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、召开资产支持证券持有人大会的会务费、专项计划清算费用、见证费（如有）、资产支持证券管理人为行使或履行项目公司股东及债权人权利及义务的费用、为资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的必要费用以及资产支持证券管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。

11、执行费用：指与专项计划资产的诉讼或仲裁相关的税收或费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、律师费、执行费，以及因诉讼或仲裁之需要而委托中介机构或司法机构进行鉴定、评估等而产生的费用。

12、专项计划认购资金/认购资金：指在专项计划认购期间基金管理人（代表不动产基金）为认购资产支持证券而向计划管理人交付的资金。

13、合格投资：指计划管理人将专项计划账户内的资金在向原始权益人受让 SPV 公司股权成为 SPV 公司股东、向 SPV 公司出资和提供借款之后，投资于银行存款、大额存单、

货币市场基金、7天通知存款以及其他货币市场工具。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现或可以提前提取，且不必就提前提取支付任何罚款。

14、专项计划募集资金专户：指计划管理人专用于认购期间接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

15、专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的募集资金、支付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司出资、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

16、基础资产：（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权和通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》对相应 SPV 公司享有的债权；（iii）SPV 公司基于《项目公司借款协议》对相应项目公司享有的债权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的项目公司 100%股权；和（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有的债权。

六、不动产项目层面相关的定义

1、不动产项目：指商业项目对应房屋所有权及其所占有范围内的国有土地使用权的单称及/或合称，视上下文而定。本基金首次发售时商业资产指以下商业项目对应的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权：（1）广州项目公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目；（2）上海项目公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目。

2、广州项目/天河美居、全季：指广州项目公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目；

3、上海项目/江桥桔子水晶：指上海项目公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目。

4、标的资产：指标的股权、标的债权和不动产项目的统称。

5、标的股权：指（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，（i）计划管

理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司 100%股权的统称。

6、标的债权：指（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，（i）《SPV 公司借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司享有的债权；（ii）《项目公司借款协议》项下的 SPV 公司对项目公司享有的债权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有的债权；以及（C）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称。

7、项目公司运营收入/运营收入/不动产项目运营收入：系指项目公司运营不动产项目而取得的所有收入，包括但不限于：不动产项目的酒店客房收入、酒店餐饮收入、底商租赁收入、底商物业费收入、水电费收入。

8、项目公司运营支出/运营支出：指项目公司为运营不动产项目而承担的物业运营和管理支出（包括依据《运营管理服务协议》向运营管理机构支付的运营管理费）、税收和费用，包括但不限于：运营管理费，保险费，因项目运营但无法进行分摊给其他商户的能源费用，安保费，清洁卫生费，广告展览促销费，修理费及维保费，信息服务费，咨询顾问费，银行手续费（不包括银行、股东借款产生的利息费用），行政罚款，房产税，城镇土地使用税，印花税，附加税费以及运营不动产项目产生的税费，以及按照项目公司支出审批流程批准的其他合理的费用。前述支出按照权责发生制计算。为免疑义，运营支出不包括：（1）属于业主代其他商户代缴的水电能源费（包括代租户缴纳的与水电能源费相关的税费）；（2）非经营管理期内发生或引起、或项目公司向运营管理机构支付的违约金收入及损害赔偿金；（3）《运营管理服务协议》明确约定不列入运营支出的支出。

9、运营管理费/运营服务费：指运营管理机构就所提供的运营管理服务承担的并有权向项目公司或基金管理人收取的费用，具体以《运营管理服务协议》约定为准。

10、运营收支账户/项目公司监管账户：指项目公司在监管银行开立的专门用于接收项目公司运营收入、其他合法收入（如有）及基金管理人认可的其他款项（如有），并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，并应当接受基金管理人（即计划管理人）和监管银行的监管，具体以《项目公司资金监管协议》的约定为准。

11、项目公司基本账户：系指各项目公司在监管银行处开立的专项用于接收项目公司监管账户所划转的款项，并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，

具体以《项目公司资金监管协议》的约定为准。

12、项目公司账户：系指项目公司监管账户和项目公司基本账户的单称或统称，视上下文义而定。

13、SPV 公司监管账户：指 SPV 公司在监管银行处开立的、专门用于收取计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司的股本投入款项和发放的股东借款（如有）、项目公司向 SPV 公司进行股东分红和归还借款本金等款项（如有），并根据《SPV 公司资金监管协议》的约定对外进行支付的人民币资金账户，并应当接受基金管理人（即计划管理人）和监管银行的监管，具体以《SPV 公司资金监管协议》的约定为准。

14、SPV 公司基本账户：指 SPV 公司在监管银行处开立的、专门用于收取 SPV 公司监管账户所划转的款项，并根据《SPV 公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，具体以《SPV 公司资金监管协议》的约定为准。

15、SPV 账户：指 SPV 公司监管账户和 SPV 公司基本账户的单称或统称，视上下文义而定。

16、专项计划募集资金专户：系指计划管理人专用于认购期间接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

17、专项计划账户：系指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的募集资金、支付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司出资、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

七、日期、期间的定义

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

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

3、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不得超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体详见本基金询价公告及基金份额发售公告。

4、基金存续期/存续期：指基金合同生效至终止的期间。

5、工作日：指深圳证券交易所的正常交易日。

6、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日

包括自然年度的半年度和年度最后一日。本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

7、权益登记日：指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

8、专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的募集规模的 100%，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日。

八、其他定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等，仅为本基金之目的，不包括中国香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的法律。

2、《民法典》：指经第十三届全国人民代表大会第三次会议于 2020 年 5 月 28 日通过，自 2021 年 1 月 1 日实施的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

5、《基金指引》/《不动产基金指引》：指中国证监会 2020 年 8 月 6 日《中国证券监督管理委员会公告（2020）54 号》发布，经 2023 年 10 月 20 日《中国证券监督管理委员会

关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）〉第五十条的决定（2023）》修改并于同日实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

6、《业务办法》：指《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》

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

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

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

10、《上市公司收购管理办法》：指 2006 年 5 月 17 日经中国证监会第 180 次主席办公会议审议通过，并根据 2008 年 8 月 27 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十三条的决定》、2012 年 2 月 14 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》、2014 年 10 月 23 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》、2020 年 3 月 20 日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正，自 2025 年 3 月 27 日起实施的《上市公司收购管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

11、《上市规则》：指《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》。

12、《业务规则》：指深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、华泰证券（上海）资产管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》等规则及对其不时做出的修订；深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

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

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

15、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

16、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

17、交易场所/深交所：指深圳证券交易所。

18、银行业监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

19、不可抗力：指《基金合同》当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件。

20、中国：指中华人民共和国。

21、元：指人民币元。

第三章 招募说明书概要

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

第一节 重大事项提示

基金收益高度依赖底层酒店不动产项目的运营状况。项目可能面临宏观经济、政策调整、客流结构性变化、成本上涨等多重因素影响，导致实际运营收入不及预期，进而影响基金的可供分配金额。提醒投资者重点关注本招募说明书“第五章 不动产项目”中的第一节和第二节。

第二节 不动产基金整体架构

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

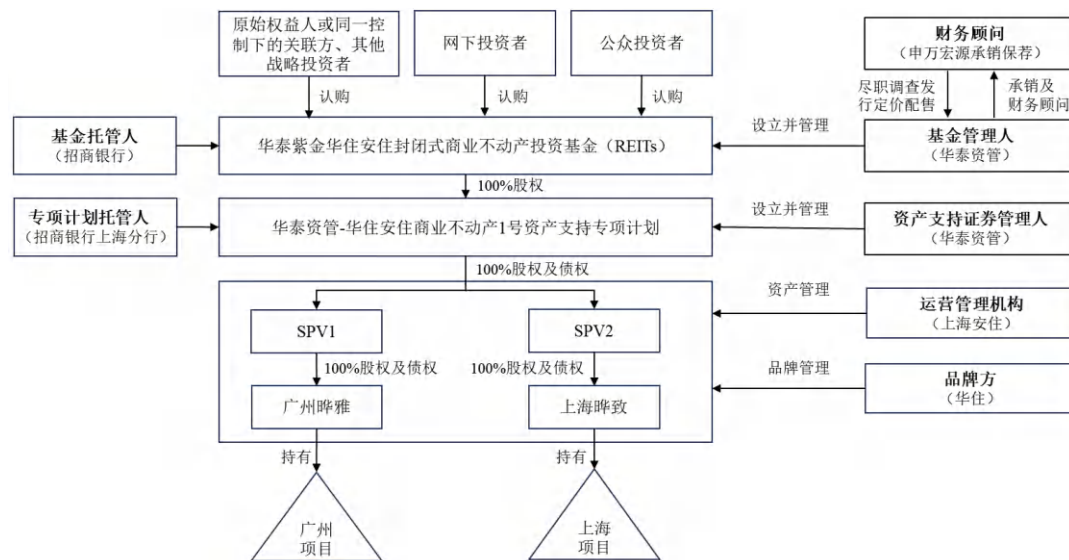


图1：项目公司吸收合并 SPV 公司前不动产基金整体架构示意图

根据不动产基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为华泰资管（代表资产支持专项计划），不动产基金的整体架构如下图所示：

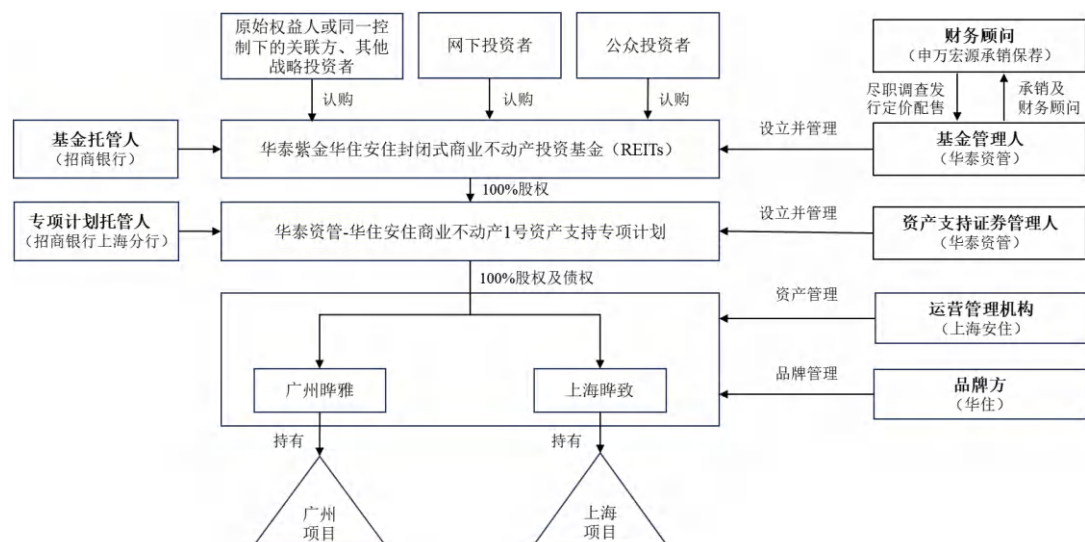


图2：项目公司吸收合并 SPV 公司后不动产基金整体架构示意图

第三节 不动产基金发行概况及中介机构基本情况

本次不动产基金发行及有关中介机构基本情况如下表所示：

表1：基金发行概况以及本次发行的中介机构基本情况

基本情况	
基金名称	华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金
专项计划名称	华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划
不动产项目业态	商业不动产
基金投资标的	本基金存续期内按照基金合同的约定主要投资于以优质商业不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金将优先投资于以上海安住此间商务信息咨询有限公司或其关联方拥有或推荐的优质商业不动产项目为投资标的的资产支持专项计划。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）以及法律法规或中国证监会允许不动产投资信托投资基金投资的其他金融工具。 本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。
基金存续期限	32 年
专项计划期限	32 年
预计基金募集份额（亿份）	5.00
预计募集规模（亿元）	12.39 亿元
不动产项目估值（亿元）	14.94 亿元
净现金流分派率	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计分派率为 5.51%（年化）、5.64%
基金收益预计分配频率和分配比例	在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次，若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；本基金收益分配方式为现金分红；每一基金份额享有同等分配权；法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

基本情况	
回收资金用途	偿还境内关联方借款，借款主体系原始权益人全资股东华住安住资本 40% 股东 WS Real Estate 的实际控制方在境内持有的全资子公司。
原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例	20%
预计是否出表	是
特殊条款（如有）	-
参与人概况	
基金管理人	华泰证券（上海）资产管理有限公司
专项计划管理人	华泰证券（上海）资产管理有限公司
托管人	招商银行股份有限公司
财务顾问	申万宏源证券承销保荐有限责任公司
原始权益人	上海安住此间商务信息咨询有限公司
原始权益人企业性质	有限责任公司（外国法人独资）
原始权益人所属行业	商务服务业
原始权益人注册地	上海市嘉定区华江路 129 弄 7 号 JT4597 室
原始权益人控股股东和持股比例	华住安住资本，100%
原始权益人实控人	不适用
运营管理机构	上海安住此间商务信息咨询有限公司
运营管理机构注册地	上海市嘉定区华江路 129 弄 7 号 JT4597 室
运营管理机构经营地	上海市嘉定区丰华公路 1299 弄华住集团总部 1 号楼 3M08 室
重要现金流提供方（如有）	不涉及
资产评估机构	仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司
基金法律顾问	北京市汉坤律师事务所
专项计划法律顾问	北京市汉坤律师事务所
审计不动产项目财务情况的会计师事务所	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
现金流测算机构	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
流动性服务商	华泰证券股份有限公司、申万宏源证券有限公司

第四节 不动产项目概况

本次拟发行的不动产项目为广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目（以下简称“广州项目”，其中广州天河体育中心美居酒店部分简称“广州美居”，广州天河体育中心全季酒店部分简称“广州全季”）和上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”）。上海安住通过向外部产权方收购广州晔雅酒店管理有限公司及其分支机构（以下简称“广州晔雅”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海晔致”）两个项目公司，并通过两个项目公司分别持有不动产项目的资产所有权及其对应的经营权利。

广州项目资产原值 10.50 亿元，截至 2026 年 3 月末，广州项目账面净值 8.38 亿元；上海项目资产原值 2.89 亿元，截至 2026 年 3 月末，上海项目账面净值 2.58 亿元，资产组初步评估值为 14.94 亿元。

表2：不动产项目概况表

项目	广州项目	上海项目
不动产项目名称	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目	上海江桥万达桔子水晶酒店项目
不动产项目业态	酒店	酒店
项目所在地	广东省广州市天河区	上海市嘉定区
资产范围	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，占用范围内国有建设用地的土地用途为商服用地，宗地面积为 6,057 平方米，房屋用途为其它，建筑面积 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，东至广州市社会科学院，南至天河北路，西至林和东路，北至广州市天河区妇幼保健院	上海江桥万达桔子水晶酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1，鹤旋东路 190_208 双号，占用范围内国有建设用地的土地用途为办公用地，宗地面积 16,638.00 平方米，房屋用途为旅（宾）馆，建筑面积 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，北隔慧创新视界、慧创国际小区临金沙江西路，东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江公路
建设内容和规模	广州项目包含位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房，占用范围内国有建设用地的土地用途为商服用地，宗地面积 6,057 平方米，房屋用途为其它，建筑面积 42,774.94 平方米，建设内容为酒店。	上海项目位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），占用范围内国有建设用地的土地用途为办公用地，宗地面积 16,638 平方米，房屋用途为旅（宾）馆，建筑面积 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套。
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	建筑面积为 42,774.94 平方米	建筑面积为 13,295.65 平方米

项目	广州项目	上海项目
投入运营时间	广州美居于 2022 年 4 月正式营业；广州全季于 2022 年 8 月正式营业	2022 年 3 月
使用期限	2005 年 4 月 12 日起，2045 年 4 月 11 日止	2006 年 9 月 14 日起，2056 年 9 月 13 日止
剩余年限	19.03 年	30.46 年
用地性质	商服用地	办公用地
可供分配金额测算	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计可供分配金额为 5,141.91 万元和 6,986.67 万元。	
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	美居：与太平财产保险有限公司上海分公司签署，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险保额分别为 745,000,000.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时，广州晔雅于 2025 年 7 月 24 日支付了人民币 119,896.75 元保费； 全季：与太平财产保险有限公司上海分公司签署，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险保额为 55,000,000.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时，广州晔雅第一分公司于 2025 年 7 月 24 日支付了人民币 22,882.75 元保费。 目前项目公司已上调财产一切险保额，根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自 2026 年 4	

项目	广州项目	上海项目
	月 25 日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币 1,186,000,000.00 元，能够覆盖估值 1,164,000,000.00 元。	
项目权属	国有建设用地使用权	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交通银行股份有限公司广东省分行（作为贷款人，简称“交行广东省分行”）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），约定借款人向贷款人申请固定资产贷款人民币伍亿陆仟肆佰万元用于支付雅乐轩酒店物业交易对价款项及装修改造，贷款期限自 2021 年 8 月 9 日至 2031 年 8 月 9 日。为担保《固定资产贷款合同》项下债务履行责任，2021 年 8 月 9 日，广州晔雅以其依法持有的广州项目抵押予交行广东省分行并签订了《抵押合同》（合同编号：粤大客 2021 年抵字 004 号）。	2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人）与中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行（简称“建行嘉定支行”）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001），约定上海晔致向建行嘉定支行借款人民币壹亿伍仟贰佰陆拾万元整，借款期限为 10 年，即从 2023 年 7 月 17 日起至 2033 年 4 月 16 日。为担保《人民币资金借款合同》项下债务履行责任，2023 年 7 月 10 日，上海晔致以其依法持有的上海项目抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023001）；而后，2023 年 8 月 4 日，上海晔致又以其依法持有的上海项目二次抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023002）。

第五节 不动产项目经营情况

（一）不动产项目行业和区域竞争情况

参见“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“十、行业及竞争情况”及“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

（二）不动产项目主要经营指标

截至本招募说明书出具日，不动产项目均已运营满三年，运营情况稳定。运营情况如下。详细分析参见“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”。

表3：项目运营时间表

项目名称	起始运营时间	已运营年限 (年)
广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目	美居：2022 年 4 月 全季：2022 年 8 月	3.75
上海江桥万达桔子水晶酒店项目	2022 年 3 月	4.05

表4：广州项目最近 3 个会计年度经营收益情况

单位：万元

财务指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
净利润	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	1,703.35	6,730.45	7,543.80	7,472.87
运营净收益 (NOI)	1,862.84	7,214.19	7,864.58	7,760.59
运营净收益率 (NOI Margin)	56.06%	54.71%	55.17%	55.56%

表5：上海项目最近 3 个会计年度经营收益情况

单位：万元，%

财务指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
净利润	23.43	190.23	159.62	-4.28
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	316.17	1,422.71	1,411.99	1,432.19
运营净收益 (NOI)	366.91	1,561.50	1,501.88	1,442.65

财务指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
运营净收益率（NOI Margin）	47.00%	47.12%	46.59%	46.71%

表6：广州美居主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	507.02	495.58	502.25	522.03
平均入住率（OCC）	88.88%	92.46%	96.22%	91.69%
平均入住率（OCC）占比变动	-2.94%	-3.76%	4.53%	-
每间可售房收入（RevPAR）	450.64	458.21	483.26	478.62
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	3.15%	-5.18%	0.97%	-

注：1、2026 年 1-3 月平均入住率占比变动和每间可售房收入年增长率基于 2025 年 1-3 月数据计算得到。

2、平均房价（ADR）：衡量已售出客房的平均价格水平，是评估酒店定价能力和收入质量的核心指标。计算公式： $ADR = \text{全年客房收入（含税）} / \text{全年已售房间数}$ 。

3、平均入住率（OCC）：衡量酒店客房资源的利用效率和市场需求情况。计算公式： $\text{平均入住率} = \text{全年已售间夜数} / \text{全年可售间夜数}$ 。

4、平均入住率（OCC）占比变动：反映酒店经营表现相较于上年同期的变动趋势。计算公式： $\text{平均入住率（OCC）占比变动} = \text{当年平均入住率} - \text{上年平均入住率}$ 。

5、每间可售房收入（RevPAR）：衡量酒店整体客房收入的产出效率和经营业绩的综合性核心指标，结合了房价与入住率。计算公式： $\text{每间可售房收入（RevPAR）} = \text{全年客房收入（含税）} / \text{全年可售房间数} = ADR \times OCC$ 。

6、每间可售房收入（RevPAR）年增长率：反映酒店整体客房营收能力同比增长或衰退的关键趋势指标。计算公式： $\text{每间可售房收入（RevPAR）年增长率} = (\text{当年全年平均 RevPAR} / \text{上年全年平均 RevPAR}) - 1$ 。

表7：广州全季主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	454.99	443.91	471.71	485.27
平均入住率（OCC）	96.72%	94.96%	97.54%	91.00%
平均入住率（OCC）占比变动	2.37%	-2.58%	6.54%	-
每间可售房收入（RevPAR）	440.07	421.52	460.10	441.59
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	8.40%	-8.39%	4.19%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

表8：上海项目主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	338.22	359.71	372.82	369.61
平均入住率（OCC）	90.09%	90.36%	83.07%	80.82%
平均入住率（OCC）占比变动	3.45%	7.29%	2.25%	-
每间可售房收入（RevPAR）	304.71	325.04	309.71	298.71
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	2.41%	4.95%	3.68%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

表9：广州美居收入结构

单位：万元，%

类别		2026 年 3 月 31 日	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	金额	1,526.66	6,217.25	6,614.18	6,673.23
酒店客房收入	金额	1,319.63	5,394.68	5,688.15	5,628.28
	占比	86.44%	86.77%	86.00%	84.34%
酒店餐饮收入	金额	61.71	267.14	292.46	275.71
	占比	4.04%	4.30%	4.42%	4.13%
出租收入	金额	98.94	377.07	396.73	469.00
	占比	6.48%	6.06%	6.00%	7.03%
物业费收入	金额	18.98	75.90	81.22	147.72
	占比	1.24%	1.22%	1.23%	2.21%
其他收入	金额	27.41	102.46	155.62	152.52
	占比	1.80%	1.65%	2.35%	2.29%

表10：广州全季收入结构

单位：万元

类别		2026 年 3 月 31 日	2025 年	2024 年	2023 年
营业收入	金额	1,796.08	6,970.11	7,639.82	7,295.66
酒店客房收入	金额	1,704.75	6,620.99	7,187.69	6,910.67
	占比	94.91%	94.99%	94.08%	94.72%
酒店餐饮收入	金额	67.02	269.66	308.21	274.33
	占比	3.73%	3.87%	4.03%	3.76%
出租收入	金额	-	-	-	-
	占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

类别		2026年3月31日	2025年	2024年	2023年
物业费收入	金额	-	-	-	-
	占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他收入	金额	24.32	79.46	143.92	110.67
	占比	1.35%	1.14%	1.88%	1.52%

表11：上海项目年度收入结构

单位：万元，%

类别		2026年3月31日	2025年	2024年	2023年
营业收入	金额	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
酒店客房收入	金额	697.93	3,035.38	2,904.89	2,788.74
	占比	89.40%	91.60%	90.10%	90.29%
酒店餐饮收入	金额	50.33	208.70	172.92	153.05
	占比	6.45%	6.30%	5.36%	4.96%
出租收入	金额	24.17	40.29	110.79	112.09
	占比	3.10%	1.22%	3.44%	3.63%
物业费收入	金额	2.38	3.96	2.10	2.18
	占比	0.30%	0.12%	0.07%	0.07%
其他收入	金额	5.90	25.49	33.23	32.53
	占比	0.76%	0.77%	1.03%	1.05%

（三）重要现金流提供方

不动产项目为酒店业态，报告期内，部分自然人及企业客户通过线上渠道（华住会、携程、美团等平台）进行客房预订，现金流穿透主要来自各酒店个人住户，现金流来源合理分散，不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产项目同一时期现金流总额的 10%的重要现金流提供方。

第六节 不动产项目资产评估及现金流预测情况

（一）资产评估情况

表12：广州项目资产评估和现金流预测表

项目	广州项目
收益年限	19.0 年
评估方法	收益法
估值规模	11.64 亿元
评估增值率	38.82%
预测现金流年复合增长率	基金合并 10 年预测现金流年复合增长率为 0.95%；15 年为 1.51%。
折现率	5.50%
Cap Rate	2026 年 2-4 季度、2027 年广州项目资本化率分别为 7.0%（年化），7.2%

表13：上海项目资产评估和现金流预测表

项目	上海项目
收益年限	30.5 年
评估方法	收益法
估值规模	3.30 亿元
评估增值率	28.12%
预测现金流年复合增长率	基金合并 10 年预测现金流年复合增长率为 0.95%；15 年为 1.51%。
折现率	5.50%
Cap Rate	2026 年 2-4 季度、2027 年上海项目资本化率分别为 5.0%（年化），5.1%

（二）估值压力测试

1、运营净收益

表14：NOI-估值压力测试情况表

NOI 变化比例	估价对象价值时点基准估值：149,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 10%	134,500	-10.0%
下降 5%	142,000	-5.0%
基准	149,400	0.0%
增长 5%	156,900	5.0%
增长 10%	164,300	10.0%

2、长期增长率变化

表15：长期增长率-估值压力测试情况表

长期增长率变化比例	估价对象价值时点基准估值：149,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.75%	147,200	-1.5%
下降 0.25%至 2.00%	148,300	-0.7%
基准 2.25%	149,400	0.0%
增长 0.25%至 2.50%	150,500	0.7%
增长 0.50%至 2.75%	151,700	1.5%

3、折现率变化

表16：折现率-估值压力测试情况表

折现率变化比例	估价对象价值时点基准估值：149,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
增长 0.50%至 6.00%	142,800	-4.4%
增长 0.25%至 5.75%	146,100	-2.2%
基准 5.50%	149,400	0.0%
下降 0.25%至 5.25%	152,900	2.3%
下降 0.50%至 5.00%	156,500	4.8%

4、长期入住率变化

表17：长期入住率-估值压力测试情况表

长期入住率变化比例	估价对象价值时点基准估值：149,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 2%	146,000	-2.3%
下降 1%	147,700	-1.1%
基准	149,400	0.0%
增长 1%	151,100	1.1%
增长 2%	152,900	2.3%

第七节 不动产基金治理及运营管理安排情况

表18: REITs 治理架构表

层级	机制设计要点
持有人大会	基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。除基金合同另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。 基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。 基金份额持有人大会机制的召开事由、会议召集人及召集方式、召开基金份额持有人大会的提案与通知、基金份额持有人出席会议的方式、议事内容与程序、表决、计票、生效与公告等事项详见“第七章 治理机制与运营管理安排/第一节 不动产基金治理机制”。
基金管理人	1、基金管理人设立不动产基金部负责不动产基金的研究、投资及运营管理等； 2、设立公开募集 REITs 投资运营委员会负责制定完善投运制度规则、确定基金投资准则、审议项目方案、审定资产配置、在授权范围内审批不动产运营管理重大事项、评估基金业绩风险并研究风控相关意见。 3、REITs 投资运营委员会人员由基金管理人总经理、不动产投资公募基金分管领导、不动产基金部负责人、运营部负责人、风险管理部负责人、不动产基金部相关人员组成。总经理担任投资及运营决策委员会主席。督察长、首席风险官、合规稽核部负责人、产品部负责人及前述部门相关人员可列席会议。REITs 投资运营委员会会议需五名委员参加方可视为有效会议。 4、REITs 投资运营委员会实行投票表决制，REITs 投资运营委员会委员一人一票。REITs 投资运营委员会的会议议案，必须由三分之二以上的参会委员投票表决同意方能通过。REITs 投资运营委员会决议必须经全体参会委员签署意见并签字。参会委员对其投票表决的意见负责。 REITs 投资运营委员会的具体职责、组成、议事规则详见“第七章 治理机制与运营管理安排/第一节 不动产基金治理机制”。

拟任基金经理情况	本基金的拟任基金经理为朱刚先生、张亮先生和王雨川先生，拟任基金经理的具体专业背景、管理经验介绍如下： 朱刚先生，硕士研究生。2013 年 7 月参加工作，曾任职于中电投集团、长江证券（上海）资产管理有限公司等机构，于 2016 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰资管不动产基金部总监。曾带领团队成功执行并发行多单在行业颇具影响力的基础设施和商业不动产证券化及公募 REITs 项目。现主要负责统筹和协调华泰资管担任基金管理人的公募 REITs 项目的执行、申报和发行工作。具有 10 年以上不动产投资经验。拟任本项目投资基金经理。 张亮先生，长安大学桥梁与隧道工程硕士学位，清华大学工程管理硕士学位，高级工程师、中级经济师（金融）、咨询工程师（投资）、国家法律职业资格，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司不动产基金部基金经理。曾任职于广东省南粤交通投资建设有限公司，自 2014 年 7 月参加工作以来，从事高速公路的投资、建设和运营管理以及不动产 REITs 相关工作，具有 10 年以上不动产投资、运营管理经验，2020 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰江苏交控 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。 王雨川先生，硕士研究生、工程师、市政公用工程一级建造师。自 2011 年 7 月参加工作以来，先后就职于招商公路京津塘高速分公司、嘉实基金管理有限公司。2023 年 2 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，拥有不动产项目的日常养护管理、专项养护工程管理及经营管理经验。参与多个产权及特许经营权 REITs 项目的筹备及发行工作，现任华泰宝湾物流 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。 其中，张亮先生兼任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金经理；王雨川先生兼任华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金的基金经理。基金经理兼任不存在潜在利益冲突，具备能胜任的专业能力和合理性，兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。 具体详见“第八章 不动产基金”。
-----------------	---

专项计划管理人	1. 资产支持证券管理人的权利 (1) 资产支持证券管理人有权根据《标准条款》及《资产支持证券认购协议》的约定将专项计划发行收入用于购买基础资产，并管理专项计划资产、分配专项计划利益。 (2) 资产支持证券管理人有权根据《标准条款》第十八条的规定终止专项计划的运作。 (3) 资产支持证券管理人有权委托资产支持证券托管人托管专项计划资金，决定更换资产支持证券托管人，并根据《专项计划托管协议》的约定，监督资产支持证券托管人的托管行为，并针对资产支持证券托管人的违约行为采取必要措施保护资产支持证券持有人的合法权益。 (4) 当专项计划资产或资产支持证券持有人的利益受到其他任何第三方损害时，资产支持证券管理人有权代表全体资产支持证券持有人依法向相关责任方追究法律责任。 (5) 资产支持证券管理人有权根据《标准条款》及《资产支持证券认购协议》的约定召集资产支持证券持有人大会。 (6) 资产支持证券管理人有权按照《标准条款》的约定取得已经实际垫付但未受偿的专项计划费用。 (7) 资产支持证券管理人有权为资产支持证券持有人的利益，在法律顾问、会计师事务所、评估机构等专项计划参与主体不能履职时，聘任相关继任机构。 (8) 如专项计划文件的修改对资产支持证券持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及专项计划文件当事人权利义务关系发生重大变化的，资产支持证券管理人亦有权对前述文件进行修改；本约定构成专项计划及资产支持证券持有人对资产支持证券管理人的不可撤销的授权。 2. 资产支持证券管理人的义务 (1) 资产支持证券管理人应在专项计划管理中恪尽职守，根据《资产支持证券认购协议》及《标准条款》的规定为资产支持证券持有人提供服务。 (2) 资产支持证券管理人应根据《管理规定》建立健全内部风险控制，将专项计划的资产与其固有财产分开管理，并将不同客户资产支持专项计划的资产分别记账，切实防范专项计划资产与其他资产混同以及被侵占、挪用等风险。 (3) 资产支持证券管理人应根据资产管理合同的规定，将专项计划认购资金用于向资产支持证券原始权益人购买基础资产、对基础资产进行追加投资以及进行合格投资。 (4) 资产支持证券管理人在管理、运用专项计划资产时，应根据《管理规定》和《专项计划托管协议》的约定，接受资产支持证券托管人对专项计划资金拨付的监督。 (5) 资产支持证券管理人应根据《管理规定》及《标准条款》的约定，按期出具资产支持证券管理人报告，保证资产支持证券持有人能够及时了解有关专项计划资产与收益等信息。 (6) 资产支持证券管理人应按照《标准条款》第十二条的规定向资产支持证券持有人分配专项计划利益。 (7) 资产支持证券管理人应按照《管理规定》及《标准条款》的约定，
----------------	--

	妥善保存与专项计划有关的合同、协议、销售文件、交易记录、会计账册等文件、资料，保存期不少于专项计划终止后 20 年。 (8) 在专项计划终止时，资产支持证券管理人应按照《管理规定》《标准条款》及《专项计划托管协议》的约定，妥善处理有关清算事宜。 (9) 资产支持证券管理人因自身或其代理人的过错造成专项计划资产损失的，应向资产支持证券持有人承担赔偿责任。 (10) 因资产支持证券托管人过错造成专项计划资产损失时，资产支持证券管理人应代资产支持证券持有人向资产支持证券托管人追偿。 (11) 资产支持证券管理人应监督资产支持证券托管人、项目公司及其他相关机构履行各自在专项计划文件项下的职责或义务，如前述机构发生违约情形，则资产支持证券管理人应代资产支持证券持有人根据有关专项计划文件的规定追究其违约责任。 (12) 资产支持证券管理人应当在资产支持证券存续期履职过程中，遵守交易场所关于资产支持证券存续期信用风险管理的相关要求，履行信用风险管理职责。 (13) 在基金管理人（代表不动产基金）成为专项计划的唯一的资产支持证券持有人的情况下，资产支持证券管理人应配合基金管理人根据《基金合同》规定开展联合工作，就根据《基金合同》的约定应召开不动产基金份额持有人大会或由基金管理人决定的涉及专项计划、项目公司的事宜，资产支持证券管理人应行使及履行其作为项目公司股东、依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及职责。
项目公司	本基金通过特殊目的载体持有项目公司 100% 股权后，项目公司不设董事会，设董事一名，董事由基金管理人委派，为公司法定代表人，行使公司章程和基金管理人授予的职权，每届任期 3 年。董事不从项目公司收取劳动报酬。 项目公司不设监事会，暂不设监事。若确有需要，监事由基金管理人委派和更换，每届任期 3 年，行使公司章程和基金管理人授予的职权。监事不从项目公司收取劳动报酬。 项目公司设总经理一名，由基金管理人委派，并经董事签署决定聘任，总经理可由董事兼任，每届任期 3 年。总经理不从项目公司收取劳动报酬。 项目公司设财务负责人一名，由基金管理人委派，负责项目公司财务的监督与核算。财务负责人不从项目公司收取劳动报酬。 上述安排能够满足不动产基金正常运作和管理需要。

表19：运营管理安排表

运营管理机构名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
运营管理机构企业性质	有限责任公司（外国法人独资）
运营管理机构控股股东和持股比例	华住安住资本，100%
运营管理机构实际控制人	不适用
运营管理机构所属行业	商务服务业（其他专业咨询与调查）

运营管理机构名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
运营管理机构主营业务	运营管理机构主要提供覆盖投资、投后运营管理、预算与经营管控、收益管理与渠道优化、工程维保与改造管理、供应商与成本控制、以及定期经营/财务汇报等全周期资管服务；以轻资产方式输出管理能力，并通过管理费实现收入。
不动产项目管理经验	上海安住除本次入池项目广州天河体育中心美居、全季酒店、上海江桥万达桔子水晶酒店外，管理北京三元桥欢阁酒店（在营，2022 年至今），城家公寓酒店天津和平大悦城店（在营，2026 年至今），杨浦国和路 580 号长租公寓项目（在营，2026 年至今）。项目运营表现优于周边同类产品。
运营管理安排	项目公司已与基金管理人和运营管理机构签订相关运营管理服务协议，基金管理人和不动产项目公司委托上海安住担任不动产项目的运营管理机构。上海安住为不动产项目提供运营管理服务并接受基金管理人和不动产项目公司的监督。 委托管理期限为自本基金成立之日起至不动产基金终止并清算完毕之日。期限届满前基金管理人和运营管理机构可决定是否延长委托管理期限。 在运营管理服务协议期限内，基金管理人和不动产项目公司委托运营管理机构作为委托方的授权代理人提供相关运营管理服务。 若发生运营管理机构解聘情形的，基金管理人有权解聘运营管理机构。 本基金购入其他不动产项目的，新购入不动产项目的运营管理机构优先选择聘用上海安住或其同一控制下关联方，依据基金份额持有人大会的表决结果确定。

表20：运营管理费用表

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础运营管理费 A	酒店当年收入预算（含税）	广州美居基础运营管理费 A=广州美居当年酒店收入预算（含税）*8.63%。 广州全季基础运营管理费 A=广州全季当年酒店收入预算（含税）*7.04%。 上海项目基础运营管理费 A=上海项目当年酒店收入预算（含税）*10.87%。	与历史收取情况和行业水平可比，详见“第七章 治理机制与运营管理安排”之“第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费用率”。
基础运营管理费 B	酒店当年收入（含税）	基础运营管理费 B=各项目的当年酒店收入（含税）*2%	

运营管理费用	计费基础	具体计算方式	与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况
基础运营管理费 C	实际运营净收益	基础运营管理费 C = 实际运营净收益 * 5%	
浮动运营管理费	实际运营净收益与目标运营净收益差值的绝对值	浮动运营管理费按实际运营净收益与目标运营净收益差值的绝对值，分区间按超额累进方式乘以对应区间的费率 N% 计算。上述计算方式中，目标运营净收益按如下方法确定：项目公司以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。 浮动运营管理费的费率 N% 具体数值如下，其中，目标运营净收益为 X，实际运营净收益为 A： A < 55% * X 的部分，N 取 -10%； 55% * X ≤ A < 85% * X 的部分，N 取 -5%； 85% * X ≤ A < 115% * X 的部分，N 取 0； 115% * X ≤ A < 145% * X 的部分，N 取 5%； 145% * X ≤ A 的部分 N 取 10%。	

第八节 基金合同主要内容

基金合同主要约定以下事项：基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利与义务；基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则；基金收益分配原则、执行方式；与基金财产管理、运用有关费用的提取、支付方式与比例；基金财产的投资方向和投资限制；基金资产净值的计算方法和公告方式；基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式；争议解决方式；基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式等内容。具体约定详见本招募说明书“第八章 不动产基金”之“第四节 基金运作”和本基金基金合同。

第九节 其他对本次发行有重大影响的事项

暂无。

第四章 风险因素

本基金是不动产基金，主要投资于不动产资产支持证券以间接持有不动产项目，以获取不动产项目客房收入等稳定现金流为主要目的。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

本基金存在的主要风险有：

一、与不动产基金相关的风险

（一）集中投资风险

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

（二）基金价格波动风险

本基金 80%以上的基金资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。本基金在证券交易所上市，二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（三）流动性风险

本基金采用封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，存在流动性不足等风险。按照《不动产基金指引》的要求，本基金原始权益人或其同一控制下的关联方、其他战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额，本基金面临因上市交易份额不充分而可能导致的流动性风险。此外，整个市场的监管体系、产品规模、投资者培育均处于初期发展阶段，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（四）发售失败的风险

本基金存在因募集基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、基金募集资金规模不足 2 亿元人民币、投资人少于 1,000 人、原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的 70%等基金募集未达到基金备案条件的情况而导致本基金面临发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（五）交易失败的风险

本基金 80%以上的基金资产投资于资产支持证券，穿透取得不动产项目完全所有权，以上投资及交易过程中，可能存在专项计划发行失败的情形，包括但不限于：

- 1、交易中的一方或多方违约，导致交易无法完成；
- 2、项目公司股权未能按照约定完成交割等。

上述情形发生后，将导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成等风险。

（六）基金解禁风险

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

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

（七）基金首次投资的交易风险

1、基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的

SPV 公司全部股权并进行增资，并根据《SPV 公司借款协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款。SPV 公司取得增资款项和股东借款后，将根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付项目公司股权转让价款，并根据《项目公司借款协议》的约定向项目公司发放股东借款以便项目公司归还存量有息负债。截至本材料出具日，不动产项目留存长期借款对应的抵质押仍未解除，但相关银行已出具关于同意提前还款并解除抵押的函件。

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

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本基金交易安排，《基金合同》生效且在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向原始权益人收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对 SPV 公司进行吸收合并，实现 SPV 公司对专项计划的债务下沉至项目公司，项目公司向股东支付的部分或全部股东借款利息可税前扣除，有利于提升存续期间的可供分配金额。如果前述交易安排未能及时完成，将影响前述节税效果，进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本不动产基金交易安排中，不动产基金拟通过资产支持专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司在交割时点已存续且经营一定时间，在不动产基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如不动产基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、股东借款相关的风险

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

（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提

高，使本基金可供分配金额不达预期，导致现金流波动风险。

（2）如未来关于贷款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司可能不能按照《SPV 公司借款协议》和《债权债务确认协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金现金流分配不达预期，带来现金流波动风险。

5、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，不动产项目仍由原始权益人持有并运营。本项目运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（八）暂停或终止上市风险

在《基金合同》生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将根据相关法律法规申请在交易所上市。上市期间可能因信息披露、价格波动、未按照规定进行收益分配等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被交易所终止上市，未按照法律法规及相关交易文件约定进行收益分配及基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），亦将对投资者产生风险，例如，无法在二级市场交易的风险，以及基金财产因终止上市而受到损失的风险。

（九）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

本基金运作过程中可能涉及基金持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司等多个层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和资产支持证券管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（十）关联交易风险

截至 2026 年 3 月 31 日，项目公司存在关联方为不动产项目提供接受项目管理、投资管理、劳务服务、代收房款、酒店运营等的情形。

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

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

（十一）潜在利益冲突风险

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

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

3、除不动产项目外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他商业不动产项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的不动产项目存在业务竞争关系；同时受托区域在经营业态上与不动产资产同属于商业不动产行业，可能存在与不动产项目定位或目标客户重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。

（十二）基金提前终止的风险

本基金存续期限为 32 年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的广州项目和上海项目的土地使用权分别为 2045 年 4 月 11 日、2056 年 9 月 13 日到期。其中广州项目截至基准日土地剩余年限仅为 19.03 年，上海项目截至基准日土地剩余年限仅为 30.46 年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不能保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

（十三）相关参与机构的操作及技术风险

本基金运作过程中，因基金管理人、资产支持证券管理人、托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、资产支持证券管理人、托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（十四）市场风险

本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

1、政策风险

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

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7、信用风险

信用风险主要指债券发行人因经营情况恶化等因素发生违约，或债券发行人拒绝履行还本付息义务，或由于债券发行人或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8、其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

（十五）资产支持证券管理人、托管人尽责履约风险

基金的正常运行依赖于资产支持证券管理人、托管人等参与主体的尽责服务，存在资产

支持证券管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基金份额持有人造成损失。

（十六）不可抗力风险

本基金运行期间，直接或间接因基金管理人和资产支持证券管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、资产支持证券管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产投资信托基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产投资信托基金和基金份额持有人的收益产生不利影响。

二、与不动产项目相关的风险

（一）酒店项目的行业风险

1、宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为酒店相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对不动产项目或将造成重大不利影响。

2、城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、酒店行业政策等的调整，导致不动产项目周边的环境发生变化，影响住户需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

此外，不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对住户的吸引力，对项目经营造成不利影响。

3、酒店相关行业竞争加剧的风险

酒店相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌酒店项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、客房价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

本基金投资的不动产项目分别位于广州市天河区、上海市嘉定区。广州项目周边 1.5 公里范围内相同酒店层级的酒店较多，对本项目有一定竞争影响。对广州项目产生影响的主要包含八处已开业的酒店物业，包括全季广州火车东站酒店、全季广州体育中心天河北路酒店、桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）、天河太古汇 CitiGO 欢阁公寓、广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店、广州大道天河体育中心亚朵酒店、广州珠江新城太古汇亚朵酒店、广州东站城际酒店。竞争酒店体量总体小于本项目，业态布局 and 建筑形态与本项目有一定差异，对本项目的竞争影响有限。项目与竞争酒店均毗邻天河路商圈，集聚天河城、正佳广场、太古汇等大型商业综合体，购物、餐饮、娱乐等配套完善，为酒店市场带来多层次、结构相对均衡的客源需求。但区域内酒店客观密集，在硬件标准、服务流程及目标客群方面相似度高，缺乏独特体验，加之非协议散客忠诚度较低，酒店有陷入价格竞争、遭遇客群分流的风险。上海项目周边 3 公里范围内的酒店分布较为分散，对本项目的竞争影响比较有限，对本项目产生影响的主要包含四处已开业的酒店物业，包括上海北虹桥商务区智选假日酒店、全季酒店（上海江桥万达广场店）、维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）、上海嘉定江桥嘉怡路地铁站亚朵酒店。总体上，项目与竞争酒店群凭借成熟品牌、优越区位及清晰的产品分层，在北虹桥区域形成了显著的协同优势，有效覆盖多元客群。然而，高度标准化导致同质化竞争加剧，叠加部分物业老化问题，整体抗风险能力有所削弱。尽管北虹桥战略升级与商旅需求结构优化带来长期发展机遇，短期内仍面临新增供给集中放量、写字楼空置率高企、运营成本攀升，以及办公改酒店政策引发的市场同质化等多重挑战。

截至目前，周边竞品对本项目的竞争影响比较可控，但随着酒店行业的持续发展及周边新增其他项目的竞争，将可能影响不动产项目目前的市场地位，或使得项目不得不压低挂牌价格或增加相关费用支出，进而降低项目净收益，对经营产生不利影响。

（二）不动产项目的运营风险

1、与酒店客房经营相关的风险

（1）不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

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

（2）运营收入不达预期的风险

本基金拟投资的不动产资产历史入住率情况良好，运营收入较为稳定。不动产项目收益大部分来源于酒店客房收入及其他收入（包括但不限于酒店餐饮收入、酒店其他收入、底商租赁收入、底商物业费收入及水电费收入等），若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于住户无法按时交纳房费、因业态调整导致客房面积变动，区域商业需求走弱、同类物业供给增加、租户经营压力上升导致议价能力变化，商业租金水平走低，或出现免租、装补、空置期等不利变化。

在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或客源结构发生重大不利变化等因素导致客房单价、可入住面积等发生变化，进而引发不动产项目客房收入下降和空置率上升，最终导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

（3）酒店行业竞争加剧及单间价格下行的风险

本基金入池项目所在区域酒店供给较为密集，若未来区域内新增供给持续放量、商务出行复苏不及预期或消费偏好发生变化，项目可能面临入住率下降、平均房价下滑或 RevPAR 承压等风险。针对上述风险，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》要求强化与品牌方的协同配合，持续关注行业发展情况，动态优化收益管理策略及客源结构，并对品牌方定价方案进行审阅和提出建议，以尽量稳定项目经营收益。同时，基金管理人亦将通过运营管

理机构的服务质量检查考核及浮动运营管理费的奖惩机制，督促运营管理机构切实履行主动管理职责。尽管如此，若行业景气度持续下行或区域竞争进一步加剧，项目经营收益仍可能低于预期，进而对本基金可供分配金额及基金份额持有人收益产生不利影响。

（4）运营成本失控风险

客房经营过程中需承担多项固定及变动成本，包括客房保洁、布草洗涤、水电能耗、设备维护、员工薪酬、物料采购等，若相关成本出现非预期大幅上涨，将直接挤压客房收益空间，对基金现金流及整体收益造成不利影响。例如，人力成本因劳动力市场供需变化、最低工资标准上调而增加，布草、洗漱用品等物料因原材料价格上涨导致采购成本上升，水电等能源价格波动引发能耗成本增加，均可能导致客房运营成本失控。

同时，若客房设备老化速度快于预期，或因日常维护不到位导致设备故障频发，需投入额外资金进行大修、更换，将产生非计划内的大额支出；若酒店为维持竞争力需持续投入资金进行客房翻新、设施升级，而升级后客房收入的提升幅度未能覆盖升级成本，也将导致运营成本与收益失衡，影响基金收益表现。

（5）酒店经营及政策合规风险

酒店客房经营需严格遵守国家及地方相关法律法规、行业监管要求，包括但不限于消防安全、卫生防疫、特种行业经营许可、环保排放等方面的规定，若政策发生调整或酒店未能满足合规要求，可能面临处罚、停业整顿等风险，进而影响客房正常运营。例如，卫生防疫标准提高可能增加客房清洁、消毒的成本及流程复杂度，若未能达标可能被责令暂停营业；消防安全检查不合格可能面临罚款、限期整改，严重时将影响客房正常开放。

此外，地方政府规划调整（如周边区域拆迁、道路施工、业态管控等）可能导致酒店客流量减少，或限制客房经营规模、营业时间，间接影响客房收入；税收政策、劳动保障政策等相关政策的变动，也可能增加客房运营的合规成本及经营压力，对不动产项目的盈利水平及基金收益产生不利影响。

（6）经营资质期限的相关风险

由于相关法律法规规定的固定有效期原因，不动产项目的食品经营许可、卫生许可、城镇污水排放许可等经营资质将在不动产基金存续期间自然到期，存在无法覆盖不动产基金存续期的风险。

1) 食品经营许可

根据《食品经营许可和备案管理办法》第五十二条的规定，食品经营许可有效期届满，未按照规定申请办理延续手续，仍继续从事食品经营活动的，由县级以上地方市场监督管理部门依照《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定给予处罚；根据《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定，违反本法规定，未取得食品生产经营许可从事食品生产经营活动，或者未取得食品添加剂生产许可从事食品添加剂生产活动的，由县级以上人民政府食品安全监督管理部门没收违法所得和违法生产经营的食品、食品添加剂以及用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；违法生产经营的食品、食品添加剂货值金额不足一万元的，并处五万元以上十万元以下罚款；货值金额一万元以上的，并处货值金额十倍以上二十倍以下罚款。

2) 卫生许可

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》第三十五条规定，对未依法取得公共场所卫生许可证擅自营业的，由县级以上地方人民政府卫生计生行政部门责令限期改正，给予警告，并处以五百元以上五千元以下罚款；有下列情形之一的，处以五千元以上三万元以下罚款：（一）擅自营业曾受过卫生计生行政部门处罚的；（二）擅自营业时间在三个月以上的；（三）以涂改、转让、倒卖、伪造的卫生许可证擅自营业的。

3) 城镇污水排放许可

根据法律规定，若排水户未取得排水许可，向城镇排水设施排放污水的，由城镇排水主管部门责令停止违法行为，限期采取治理措施，补办排水许可证，可以处 50 万元以下罚款，并要求排水户对因此造成的损失进行赔偿。但由于上海项目和广州项目的领证单位是上海慧创和广州寰城，因此根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条“集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责”的规定，将由上海慧创和广州寰城对项目公司的排水行为负责，排水相关许可的续期亦由上海慧创和广州寰城负责。

综上，上述由项目公司负责申领、续期的经营资质（不包含城镇污水排放许可等续期责任方为领证单位的经营资质）若存在到期未续期，项目公司可能会面临主管部门限期整改或罚款的风险。

基金管理人及运营管理机构将安排相关人员提前熟悉广州项目和上海项目食品经营许可、卫生许可等由项目公司负责申领的经营资质的续期流程，与有关部门保持充分沟通，在

相关经营资质到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续的现场核查等流程（如需）。而城镇污水排放许可等由物业服务人或其他责任方办理的经营资质的续期，则由基金管理人和运营管理机构在相关经营资质到期前，合理积极督促相关责任方及时办理续期；《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续，并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。

2、租赁合同未备案的风险

截至报告期末，本基金拟投资的不动产项目在履行的租赁合同，均未办理租赁合同备案。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

基金管理人与运营管理机构已在《运营管理服务协议》对租赁合同的租赁备案登记手续办理事宜作出后续安排，运营管理机构将根据当地房屋租赁主管部门要求，积极配合办理房屋租赁登记备案事宜，并根据《运营管理服务协议》承担相应责任。

3、与酒店品牌方运营相关的风险

本基金拟投资的不动产项目与华住展开品牌合作，由华住集团旗下授权机构与项目公司直接签署相关协议，品牌方作为外部服务机构主要以授权业主使用其品牌标识、运营标准、中央预订系统及营销平台，业主支付初始加盟费、持续品牌使用费及系统服务费等方式提供服务。品牌方在实际运营过程中提供服务可能会存在对不动产项目产生影响的不确定因素，包括但不限于：

（1）品牌方提供的电脑及通讯系统等系统化服务出现中断或失效，在受影响期间将对订房、资金清算、日常运营及通讯、数据统计及披露等产生不利影响；

（2）品牌方对于门店定价判断无法满足实时的市场竞争情况，会对当期客流产生不利

影响；

（3）品牌定位与周边目标客群变化趋势出现不匹配现象，可能会对不动产项目的长期吸引力产生不利影响；

（4）若品牌方出现服务质量下降、负面舆情或品牌价值退化、声誉受损等情况，可能会传导不动产项目产生不利影响；

（5）品牌方服务终止或提前终止可能会导致不动产项目产生设备拆除更换、人员调整、客源结构调整、新品牌方选聘、会员体系更换、品牌商标调整等情形，可能会对过渡期的日常经营产生较大影响；

（6）品牌方和运营管理机构就本项目运营暂无相关合同共同约定权责分担情况，即使目前已实际合作稳定运营，仍存在责任认定不清晰的风险；

（7）其他可能会由品牌方产生的不利影响。

若出现上述不利影响，基金管理人及运营管理机构将及时按规定进行信息披露并积极督促品牌方根据服务合同进行调整。

若上述影响对基金资产造成损失，基金管理人及运营管理机构将根据相关合同及时进行追责和索赔。

若出现品牌方无法继续履约的情况，基金资产或将持续遭受损失，基金管理人及运营管理机构将积极引入其他符合投资人利益和不动产项目实际需要的品牌方进行承接，但过渡期可能对不动产项目的日常经营产生影响。

4、品牌核心商标授权相关风险

“美居”、“全季酒店”、“桔子水晶酒店”品牌核心商标授权安排均为：先由品牌商标权利人通过签署授权文件向相关酒店品牌方授权（以下简称“第一层授权”，其均允许相关酒店品牌方将相关商标再许可给第三方使用），再由相关酒店品牌方通过与相关项目公司签署酒店管理协议及品牌许可协议的方式进一步授权项目公司使用相关品牌商标开设并运营酒店（以下简称“第二层授权”），上述授权安排存在以下风险：

（1）就“美居”品牌，其第二层授权期限＜商标专用权期限＜第一层授权期限，其中第一层授权期限已经完整覆盖不动产基金存续期，但存在第二层授权期限以及商标专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期的风险。如上述第二层授权期限以及商标专用权期限到期未续期，项目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

（2）就“全季”和“桔子水晶”品牌，其商标专用权期限＝第一层授权期限＜第二层

授权期限，存在商标专用权期限、第一层授权期限及第二层授权期限均无法覆盖不动产基金存续期的风险。如上述商标专用权期限、第一层授权期限或第二层授权期限到期未续期，项目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

针对商标专用权及第一层授权期限不足的风险，基本上由商标注册人依据《中华人民共和国商标法》规定按期办理续展手续，以确保品牌使用权持续有效；若因商标注册人未及时办理续展导致广州晔雅、上海晔致产生损失，项目公司作为合法被授权人，有权依据合同约定向品牌方主张相关赔偿。此外，华住集团作为“全季”品牌专用权持有人（即汉庭星空（上海）酒店管理有限公司）及“桔子水晶”品牌专用权持有人（即桔子酒店管理（中国）有限公司）的100%控股股东，已出具《承诺函》承诺在“桔子水晶”或“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，按照适用法律规定办理续期手续。

就各品牌第二层授权期限不足以覆盖不动产基金存续期的风险，各项目公司已与各酒店品牌方重新签署相关《酒店管理协议》及《品牌许可合同》或签署补充协议，约定相关品牌第二层授权期限覆盖相关不动产项目的土地使用权期限，具备稳定性。

5、品牌未来市场地位与品牌使用情况可能变化的风险

不动产项目入池资产为分别隶属于全季、美居及桔子水晶三个品牌的酒店。该等品牌均为华住集团旗下核心酒店品牌，其在酒店市场的品牌认知度、客户忠诚度及行业影响力，对入池资产的长期稳定运营及现金流创造具有重要影响。入池资产酒店品牌依赖于华住集团持续的品牌投入、标准维护及授权支持。若未来出现品牌授权条款变更、品牌管理标准变化，或华住集团品牌战略调整导致对上述品牌的资源倾斜减少，可能影响入池酒店的品牌形象一致性及市场竞争力。同时，若相关运营管理人未能严格遵循品牌标准进行日常运营，亦可能削弱品牌价值，导致客户满意度下降。且在出现严重违反《品牌许可合同》的情形或华住集团对旗下品牌加盟模式进行调整，导致不动产项目被动变更现有加盟模式等的极端情况下入池资产酒店需要变更品牌加盟模式，将对资产运行产生较大影响。

针对上述风险，本基金已通过《运营管理协议》中明确约定运营管理机构需考核和更换店长、配合品牌方开展运营督导及质量评估、按期支付华住品牌费及相关费用（如有），持续确保酒店运营符合相关品牌标准及加盟体系要求，并通过深化与华住会会员体系的协同提升客户黏性；同时，运营管理机构将根据市场变化动态优化收益管理策略及客源结构，积极应对单一品牌市场地位可能发生的变化。

针对确需变更品牌加盟模式的极端情况，运营管理机构将尽其合理商业努力，代表项目

公司与品牌方积极沟通,优先争取维持原有合作模式,最大限度降低对项目正常运营的影响。如确有必要更换品牌或调整合作模式,运营管理机构将充分发挥其在酒店市场定位、品牌筛选、商务谈判及运营管理方面的专业能力,以基金份额持有人利益最大化为原则,遴选与项目区位、定位及客群相匹配的优质合作品牌,协商确定合理、公允的合作条款与合作条件,通过平稳过渡安排确保运营连续性,有效避免或最大限度减轻对项目稳定运营、收入实现及资产价值的不利影响。

6、关于加盟模式变更的相关风险

本基金项下各项目公司已与各酒店品牌方就相关《酒店管理协议》或《品牌许可合同》签署补充协议,明确协议期限覆盖对应项目不动产土地使用权期限。尽管管理人已通过上述协议约定保障加盟模式的稳定性,但在基金存续期间,项目加盟模式仍可能因协议约定提前终止、华住集团调整加盟模式、基金内部决策主动终止或协议到期未续约四种特定情形下,将存在变更可能。

若加盟模式发生变更,可能面临以下潜在风险:

- (1) 品牌更换或合作模式调整期间,项目运营可能出现短暂波动,导致客房入住率、平均房价等核心经营指标下滑,进而影响项目营业收入;
- (2) 更换品牌可能产生品牌切换成本、装修改造投入等额外支出,增加项目运营成本,降低投资回报水平;
- (3) 新品牌的市场认可度、客群吸引力可能不及原有品牌,或新合作模式下的管理效率、服务质量未达预期,导致项目长期运营效益受损,进而影响基金份额净值及投资者收益;
- (4) 加盟模式变更过程中,若商务谈判不及预期,可能导致合作衔接不畅,甚至出现短期运营中断,对项目资产价值造成不利影响。

为缓释上述风险,运营管理机构将优先与品牌方沟通维持原有合作模式,确需变更时,将以基金份额持有人利益最大化为原则,遴选适配品牌、协商公允条款,保障运营平稳过渡,但仍无法完全排除相关风险。同时,管理人将采取如下措施:

- (1) 持续跟踪品牌方经营状况、行业政策及市场变化,提前预判变更风险并制定应对预案;
- (2) 在相关协议中明确约定品牌更换、模式调整的过渡期限、责任划分及补偿机制,降低衔接风险;
- (3) 加强与华住集团的常态化沟通,及时了解其品牌加盟模式调整计划,提前做好应

对准备；

（4）储备优质备选品牌资源，建立品牌筛选库，确保在需更换品牌时可快速匹配，缩短过渡周期；

（5）当加盟模式可能发生重大变化时及时向基金份额持有人披露相关情况，保障投资者知情权，便于投资者及时了解风险变化。

综上，管理人认为，在基金存续期间内，项目加盟模式发生变更的可能性较低，若极端情况下发生变更，运营管理机构和管理人将最大限度的保障不动产项目在加盟模式变更的过渡期内运营稳定，维护基金投资人的利益。

7、运营支出及相关税费增长的风险

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

- （1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项及其他法定支出的增加；
- （2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；
- （3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；
- （4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；
- （5）其他不可预见情况导致的支出增长。

评估机构对不动产项目未来的资本性支出进行了预测。但是随着不动产项目运营期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

8、诉讼争议的风险

截至报告期末，因广州项目合同存在部分工程设施未落实的情形，广州晔雅存在待支付广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”）的 300.00 万元款项。根据广州项目工程尽调报告及《不动产买卖合同》，相关事项不影响资产经营。针对前述潜在争议风险，在本基金设立后，基金管理人将同运营管理机构及项目公司积极沟通广州寰城尽快解决该事项，并视情况通过法律途径，以合同约定为依据主张权利或抗辩，最大限度维护基金投资者利益。

9、关于政府补贴返还的风险

因项目公司企业性质发生变更，将触发《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》中“五年内不减资、不转为内资企业”的约定，商务部门将按程序收回奖励资金，项目公司存在退还已收到的政府补助的风险。

为缓释上述风险，该笔应退还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

10、财务风险

根据《不动产基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。在本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。

项目公司拟向外部贷款银行借入 2.78 亿元外部银行贷款，该外部贷款在存续期内将设置资产抵押和应收账款质押，若不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

- （1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；
- （2）本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；
- （3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；
- （4）本基金或项目公司可能无法履行融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取诉讼、仲裁等方式从而强制执行不动产项目等措施；

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

11、关于不动产土地取得程序相关的风险

根据广州项目土地出让合同项下约定，广州项目应于土地出让合同签订之日（即 2003 年 12 月 2 日）起 6 个月内动工开发，且乙方（广州寰城）应当自合同签订之日起 8 个月内完成建设项目主体工程总投资额 25%以上的建设工程量。而根据竣工验收备案表，项目的开工日期为 2010 年 6 月 1 日，竣工日期为 2016 年 3 月 30 日，较土地出让合同项下约定的开工时间迟延较久。根据土地出让合同第十九条约定，乙方（广州寰城）违反合同第十二条约

定，超过约定的动工开发日期或甲方同意的延期动工开发日期满一年的，甲方可以向乙方（广州寰城）征收相当于国有土地使用权出让金 20%以下的土地闲置费。根据广州晔雅与广州寰城签署《不动产买卖合同》时适用的《中华人民共和国城市房地产管理法》第四十二条的规定，房地产转让时，土地使用权出让合同载明的权利、义务随之转移。

上海项目土地出让合同项下约定，上海项目应于 2006 年 12 月 30 日之前开工，于 2007 年 6 月 30 日之前竣工。根据上海慧创取得的《施工许可证》及《建筑工程综合竣工验收合格通知书》，上海项目开工时间为 2018 年 11 月 1 日，竣工时间为 2021 年 11 月 19 日。根据土地出让合同约定，受让人未能按照合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设或竣工的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1%的违约金。

经本基金法律顾问核查，尚不能排除广州晔雅、上海晔致因未取得该其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，原始权益人已出具书面确认，承诺如广州晔雅因其他手续未取得或存在不完备情况遭受任何损失的，原始权益人将承担赔偿责任。

12、关于除关键合规手续外其他手续缺失的相关风险

根据法律顾问及管理人核查，不动产项目关键合规手续完整，但不动产项目仍存在因历史原因导致的个别其他固定资产投资管理手续文件缺失情况。尽管法律顾问及基金管理人认为该等情形不构成项目合法合规运营的实质性障碍，但仍存在因此导致项目公司受到行政处罚或产生其他损失的风险，从而可能对不动产项目的运营及基金份额持有人的收益造成不利影响。

为充分缓释因除关键合规手续外的其他合规文件缺失可能引发的风险，管理人已在项目公司股权转让协议中明确约定，若因交割日前存在的合规手续缺失问题导致项目公司或基金相关主体在未来遭受任何损失，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分由原始权益人进行赔偿。上述安排旨在将相关风险的财务影响有效隔离，切实保护基金份额持有人利益。

13、共用、共有设施及设备的相关风险

本不动产基金所涉广州大厦、上海园区两个不动产项目存在与其他方共用、共有设施设备的情形。尽管目前相关物业合同已就共用设施设备的管理安排、权责划分及费用承担作出

明确约定，法律顾问及管理人核查后认为该等机制较为清晰，且原始权益人已采取有效措施保障项目稳定运营，但在基金存续期间，仍可能存在以下风险：

（1）权责履行风险：虽已明确共用设施设备的维护保养、管理及费用承担主体，但不排除相关方（包括项目公司、物业管理公司、其他共用方）未按合同约定履行相应权责，导致设施设备维护不及时、费用分摊争议等问题，进而可能影响不动产项目正常运营。

（2）争议解决风险：若因共用、共有设施设备的使用、维护、费用分摊等事宜发生争议，且该争议未能及时、有效解决，可能对不动产项目的稳定运营造成影响，进而损害基金投资者的合法权益。

（3）机制变动风险：虽明确基金发行后共用设施设备的权责划分、费用承担机制维持不变，但不排除因政策调整、各方协商变更等不可预见因素，导致原有机制发生变动，可能对项目运营及基金权益产生不确定性影响。

针对不动产项目存在的共用、共有情形，管理人及运营管理机构已在《运营管理服务协议》项下明确项目共用、共有的公共区域及设施设备的物业管理相关安排应继续适用广州项目的广州大厦物业合同和上海项目的上海园区物业合同的约定。同时，运营管理机构将协调并督促广州项目的大厦物业以及上海项目的园区物业履行其各自的物业合同，在发生相关争议时协调大厦物业或园区物业积极协商解决，并在大厦物业或园区物业违约造成相关项目公司或不动产项目损失的情况下，协助相关项目公司向大厦物业或园区物业追究违约责任或提出其他权利主张。运营管理机构将就因其未履行前述协调督促大厦物业和园区物业履职的职责、协调争议解决的职责、协助项目公司提起权利主张的职责导致项目公司损失承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

就前述安排，原始权益人亦已出具《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与其他相关方积极协商解决措施。

14、不动产资产维修改造、资本性支出等超预期的风险

为提高住户的入住体验，增加酒店的吸引力和竞争力，本基金持有的不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

资本性支出预测高度依赖于 2.49%的通胀率和各项设备的经济寿命假设。若未来通胀水

平显著高于预期，或设备因使用强度、维保水平等原因提前老化报废，实际支出将超预测。

不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、施工事故、物资设备供应短缺、承包商未能履约、相关技能的劳工短缺、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致维修改造成本大幅增加、工程无法按时完成的情况，工期延误将减少不动产项目的客房收入。

此外，当前尽调发现的资本性支出均基于勘察时点进行预测，对于公共卫生事件临时征用装修改造恢复等不可预见的维修改造无法完全识别。不动产项目的维修和改造可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或出现项目公司运营现金流无法满足不动产项目维修和改造成本支出的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营。同时，不动产项目维修和改造实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。

不动产项目的评估报告及可供分配金额测算报告已基于历史情况对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了适当的考虑。尽管如此，仍可能因为物价上涨、通货膨胀严重、维修改造范围扩大等原因，出现未来不动产项目维修和改造资本支出超出预期的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营，或者降低当期的可供分配金额。

15、运营管理机构的管理风险

本基金将聘请上海安住担任运营管理机构，负责运营管理工作，为不动产项目提供存续期间日常运营管理、预算审批、信息披露、人力资源、招商及租户管理、营销策划，并执行或协助监督管理物业服务工作，聘请运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务可能存在下述管理风险：

（1）虽然对运营管理机构建立了相应的管理机制及考核安排，但本基金的表现也仍部分取决于运营管理机构的人员素质、管理能力及外聘的物业机构的管理能力等；

（2）本基金的运营管理机构为上海安住，该公司或与其具有关联关系的公司的业务可能与其为本基金提供运营管理服务具有直接或间接竞争、利益冲突关系，使本基金存在一定的运营管理风险；

（3）本基金存续期间，存在运营管理服务协议条款发生变更、运营管理机构不续聘或解聘且无法继续聘任到合适的运营管理机构的可能性，且运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与本基金拟投资的不动产资产存在竞争关系项目的运营管理工作，对不动产资产的运营可能会造成重大不利影响；

(4) 本基金存续期间，若发生了需要更换运营管理机构的事项，则原运营管理机构将不再运营管理不动产资产，届时将出现变更运营管理机构的相关风险（包括但不限于新任运营管理机构的运营管理经验、能力不及原运营管理机构的风险等）；

(5) 上海安住不存在实际控制人，其控股股东华住安住资本由多方股东共同出资设立，上层治理架构和决策方式在特定情形下可能导致运营管理重大经营决策效率下降，影响不动产项目的正常运营安排。

16、投资目标不达预期的风险

(1) 本基金通过主动的投资管理和运营管理，力争为基金份额持有人提供相对稳定的收益分配。虽然已制定明确的投资计划及具体的实施策略，但仍难以保证可以成功推行此计划策略，也难以保证可以以具有成本效益的方式推行。因此，基金的投资目标存在无法在预期时间内实现，或无法完全实现的风险；

(2) 本基金的可供分配金额取决于净利润，并在此基础上进行合理调整，具体确定逻辑及调整受会计准则的影响。如将来出现会计准则变更，则可能影响本基金、专项计划、项目公司所控制的不动产资产的会计表现及本基金的可供分配金额。

(三) 不动产项目投保额无法覆盖损失的风险

根据广州晔雅提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，美居、全季财产一切险原保额分别为745,000,000.00元、55,000,000.00元。保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司2026年4月28日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自2026年4月25日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币1,186,000,000.00元，能够覆盖估值1,164,000,000.00元。

根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险原保额为239,321,700.00元。保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司2026年4月28日

和 2026 年 6 月 22 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自 2026 年 4 月 25 日起，财产保额变更为 334,000,000.00 元，并自 2026 年 6 月 17 日起，财产险总保额进一步变更为 335,000,000.00 元，能够覆盖估值 330,000,000.00 元。

基金运作期间，基金管理人和运营管理机构将对所持有的不动产项目于投保时点的评估价值购买保险，但可能存在无法覆盖损失的风险，进而影响基金份额持有人的收益，包括：

- 1、可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对不动产项目出险时的保额设置上限，从而若发生极端情况需要理赔的，可能出现投保金额无法覆盖不动产项目评估价值的情形；
- 2、保险赔付金额可能无法覆盖不动产项目的客房收入损失；
- 3、保险可能并不承诺若干情形下的赔偿，如战争、恐怖活动、核污染等。

广州美居项目、广州全季项目和上海项目的财产一切险投保金额已完成变更，保额能够覆盖不动产项目评估价值。但是，仍可能因保险行业政策限制、特定除外责任（如战争、核污染）或赔付条件等原因，导致保险无法完全覆盖资产价值、营业中断损失或公众责任索赔。对此，在发生超出保险覆盖范围的极端情况时，基金管理人将及时通过内部现金储备、调整收益分配或必要时启动外部融资等方式，筹集资金用于资产修复，以保障运营连续性。

基金存续期内，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》的约定，协助基金管理人制定不动产项目的财产一切险、机器损坏险、公众责任险、营业中断险、董监高责任险以及其他必要保险险种的投保方案。基金管理人将会积极督促运营管理机构及时办理续保，确保商业不动产项目不出现保险中断或保额不足以覆盖评估价值的情况

（四）现金流预测及可供分配金额的预测风险

本基金的产品方案根据对不动产项目未来现金流的合理预测而设计，正常情况下影响不动产项目未来现金流的因素主要是不动产项目的客流客源变动、平均房价水平变化、底商租户变动、底商租金水平变化、运营期限调整、运营成本变动、实际税收情况、酒店行业发展及运营管理机构的管理能力等。由于上述影响因素具有一定的不确定性，因此对不动产项目未来现金流的预测也可能会出现一定程度的偏差，投资者可能面临现金流预测偏差导致的投资风险。

本基金可供分配金额主要由不动产项目产生的客房收入、餐饮收入、底商租赁收入及物业费收入等形成。不动产项目的 OTA 收入、餐饮收入及其他收入，系参考项目近两年上述收入占客房收入的比例进行预测。该预测方法的合理性，基于上述收入与客房收入存在较强

联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。但未来经营过程中，仍可能面临以下风险进而偏离预测现金流：

1、OTA 渠道政策变动风险：若平台调整佣金比例、合作模式或出现新分销渠道，将导致 OTA 收入占比偏离历史水平。

2、收入联动性波动风险：餐饮、其他收入与客房入住率、客源结构高度绑定，若客房业务承压或客源结构变化，会直接影响两类收入的预测准确性。

3、经营策略及市场竞争风险：项目调整餐饮、增值服务策略，或区域新增同类型酒店引发竞争，可能打破收入结构的历史稳定关系。

4、消费行为转型风险：消费者转向会员直销、私域预订，或减少店内餐饮、小商品消费等，将导致各项收入占比与预测值产生偏差。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，进而导致本基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《基金可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（五）不动产项目估值风险

本基金已聘请专业评估机构对不动产项目采用收益法进行评估，收益法估值对于项目现金流和收入增长的预测、折现率的选择、运营管理的成本等参数需要进行大量的假设。由于预测期限长，部分假设条件出现较小幅度的偏差可能会很大程度上影响不动产项目的估值，可能导致评估值不能客观反映不动产项目的公允价值。不动产项目评估值可能由于如下因素影响与本次评估结果出现偏离：1、不动产项目的评估结果并未考虑因设立本基金而发生的基金管理费、专项计划的计划管理费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。由于现金流和收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险；2、若不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌；3、不动产项目的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动；4、由于宏观利率上行、资本市场风险偏好下降、区域新增供给增加导致经营波动加大、或项目经营表现低于预期，均可能导致市场对酒店类资产的风险补偿可能上升，进而折现率上调，不动产价值出现波动。

综合考虑上述因素，若不动产项目出现需要重新估值的情形，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的可能。

另外，不动产项目的任何估值，都无法保证本基金目前或将来可以以该价格变现不动产项目，而真正的变现价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

（六）土地使用权无法续期的风险

本基金存续期限为 32 年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的广州项目和上海项目的土地使用权分别为 2045 年 4 月 11 日、2056 年 9 月 13 日到期。其中广州项目截至基准日土地剩余年限仅为 19.03 年，上海项目截至基准日土地剩余年限仅为 30.46 年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，存在土地使用权不能续期的风险。

同时，广州项目是本基金入池资产的重要组成部分，其运营收入对基金整体可供分配金额贡献较大。若广州项目土地使用权到期后无法续期或续期成本显著高于预期，最终导致其运营终止，基金整体可供分配现金流可能出现较大幅度下降；即使上海项目持续运营，亦难以完全弥补广州项目终止运营导致的现金流缺口。

若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

（七）不动产项目收购与处置风险

区别于股票、债券等标准金融产品，不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，不动产项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离不动产项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行不动产项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对不动产项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。由于尽调技术以及信息资

料的局限性，尽调实施主体无法完全保证收购项目不存在未发现的瑕疵，或原始权益人可以充分履行相关承诺。

在项目公司运营出现较大困难或基金持有期届满经份额持有人大会同意进入清算期时，本基金可通过处置标的股权、标的债权和/或不动产项目的权益来获得处置收入。不动产项目流动性差，受限于相关处置变现程序和届时市场环境的影响，资产的处置变现时间和变现金额具有一定的不确定性。在极端情况下，本基金最终实现的变现资产可能将无法弥补投资本金，进而可能导致投资者亏损。基金管理人将积极与有关部门沟通，并积极关注不动产项目所在地的地方性法规、政策中存在的关于土地、资产转让的相关交易规定及流程，最大限度地争取取得土地出让人的同意。若直接转让方式出售该不动产项目因政策原因受限的，将按照有关规定进行信息披露。

（八）意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

项目公司可通过运营管理机构为不动产项目提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯、风机等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；运营生产过程中，可能会发生安全生产事故等；不动产项目运营过程中，项目公司可能面临不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

三、与专项计划相关的风险

（一）流动性风险

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

（二）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

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

（三）专项计划运作风险和账户管理风险

专项计划存续期间，专项计划账户中的资金划转、资产分配等事项均依赖资产支持证券

管理人和资产支持证券托管人的互相沟通和配合，一旦出现协调失误或者资产支持证券管理人、资产支持证券托管人的违约事项，将导致专项计划账户管理出现风险，进而影响专项计划资产的安全性和稳定性。

（四）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

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

（五）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

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

四、其他风险

（一）法律、政策环境改变的风险

目前，公开募集不动产投资信托基金是证券市场的创新产品，基金及专项计划运作相关的法规制度还在逐步建立和完善之中，如果有关法律、法规、政策发生变化，可能会对本基金及专项计划产生影响。同时，国家或地方相关政策如货币政策、财政政策、税收政策、产业政策、投资政策及相关配套法规的调整与变化，可能会影响专项计划的投资收益水平。

（二）运营管理机构尽责履约风险

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

在本基金存续期间，运营管理机构内部监控政策及程序可能不能完全有效，本基金可能无法发现及防止项目公司员工、其他第三方员工的相关违法违规行。若出现上述情况，可能会对本基金造成不利影响。

（三）本基金法律文件中涉及基金风险特征的表述与销售机构对基金的风险评级可能不一致的风险

本基金的《基金合同》和《招募说明书》等法律文件中涉及基金风险收益特征或风险状况的表述仅为主要基于基金投资方向与策略特点的概括性表述；而本基金各销售机构依据中国证券投资基金业协会发布的《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》及内部评级标准，将基金产品按照风险由低到高顺序进行风险级别评定划分，其风险评级结果所依据的评价要素可能更多、范围更广，与本基金法律文件中的风险收益特征或风险状况表述并不必然一致或存在对应关系。同时，不同销售机构因其采取的具体评价标准和方法的差异，对同一产品风险级别的评定也可能各有不同；销售机构还可能根据监管要求、市场变化及基金实际运作情况等适时调整对本基金的风险评级。敬请投资人知悉，在购买本基金时按照销售机构的要求完成风险承受能力与产品风险之间的匹配检验，并须及时关注销售机构对于本基金风险评级的调整情况，谨慎作出投资决策。

第五章 不动产项目

第一节 不动产概况

一、不动产项目基本情况

本次拟发行的不动产项目为广州项目和上海项目，即上海安住通过广州晔雅、上海晔致持有的酒店资产所有权及其对应的经营权利。酒店资产总投资 12.46 亿元，截至 2026 年 3 月末，资产组账面净值 10.96 亿元，资产组初步评估值为 14.94 亿元。

（一）广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

1、项目概况

广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，其中 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层为美居酒店，共设 335 间客房，201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层为全季酒店，共设 441 间客房，2 层为对外出租的配套商业空间。

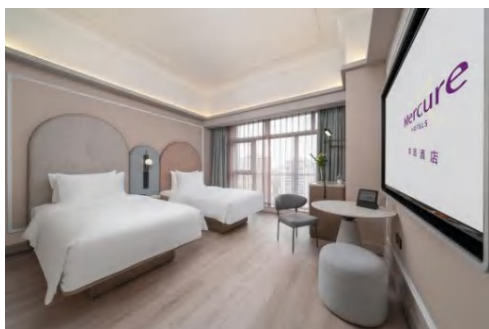
表21：广州项目概况表

项目	广州项目
不动产项目名称	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目
不动产项目业态	酒店
项目所在地	广东省广州市天河区
资产范围	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，占用范围内国有建设用地的土地用途为商服用地，宗地面积为 6,057 平方米，房屋用途为其它，建筑面积 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，东至广州市社会科学院，南至天河北路，西至林和东路，北至广州市天河区妇幼保健院
建设内容和规模	美居酒店、全季酒店为 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，包含地上建筑面积 42,774.94 平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	42,774.94 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2010 年 6 月 竣工时间：2016 年 3 月 投入运营时间：美居酒店于 2022 年 4 月正式营业；全季酒店于 2022 年 8 月正式营业
使用期限	2005 年 4 月 12 日起，2045 年 4 月 11 日止
剩余年限	19.03 年

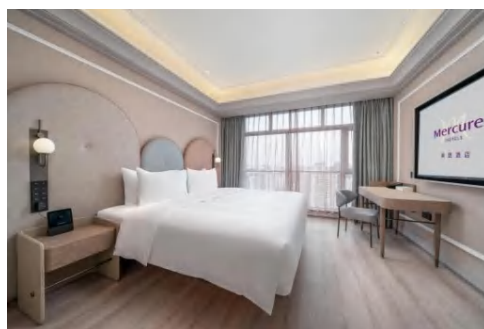
项目	广州项目
用地性质	商服用地
可供分配金额测算	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计可供分配金额为 5,136.57 万元和 6,978.50 万元。
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	根据广州晔雅提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，美居、全季财产一切险原保额分别为 745,000,000.00 元、55,000,000.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。 目前项目公司已上调财产一切险保额，根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自 2026 年 4 月 25 日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币 1,186,000,000.00 元，能够覆盖估值 1,164,000,000.00 元。
项目权属	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	资产抵押



图3：广州项目建筑外观实拍图



美居双床房



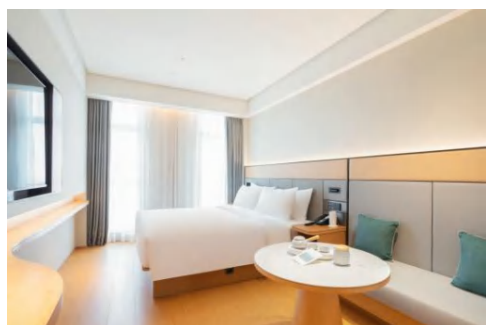
美居高级大床房



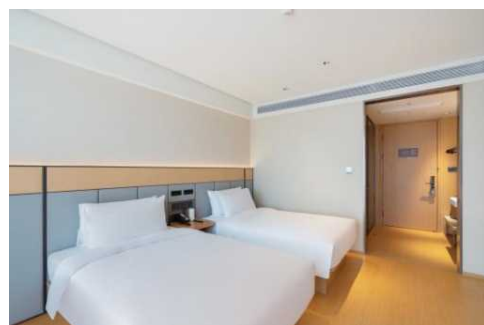
美居酒店前台



美居酒店大堂



全季景观大床房



全季双床房



全季健身房



全季洗衣房



全季会议室



全季餐厅

图4：广州项目实景图

2、区位与交通条件

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。



资料来源：仲量联行

图5：广州项目交通图

项目坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

项目可通过天河北路（东西向，双向四车道）和林和东路（南北向，双向两车道）快速抵达。公共交通也非常便利，地铁 3 号线林和西站距离物业仅约 500 米，天河北路沿线亦设有丰富的公交线路及出租车服务。

表22：广州项目与核心枢纽距离

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
广州东站	1	3
广州南站	26	30
广州白云机场	42	38

资料来源：仲量联行

（二）上海江桥万达桔子水晶酒店项目

1、项目概况

上海江桥万达桔子水晶酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），为一栋地上 11 层地下 2 层的全幢建筑物，共设 268 间客房。

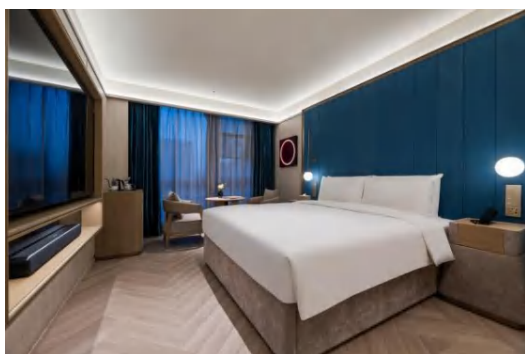
表23：上海项目概况表

项目	上海项目
不动产项目名称	上海江桥万达桔子水晶酒店项目
不动产项目业态	酒店
项目所在地	上海市嘉定区
资产范围	上海江桥万达桔子水晶酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1，鹤旋东路 190_208 双号，占用范围内国有建设用地的土地用途为办公用地，宗地面积 16,638.00 平方米，房屋用途为旅（宾）馆，建筑面积 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，北隔慧创新视界、慧创国际小区临金沙江西路，东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江公路
建设内容和规模	桔子水晶酒店为 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，包含地上建筑面积 12,430.35 平方米，地下商业/车库面积 865.30 平方米

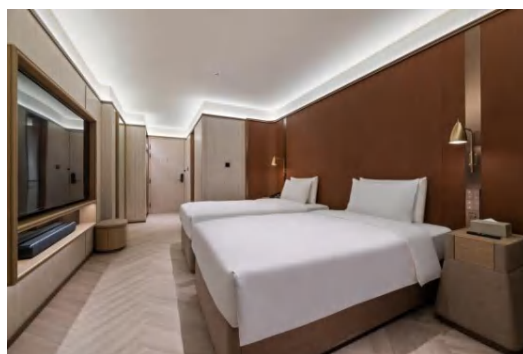
项目	上海项目
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	13,295.65 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2018 年 11 月 竣工时间：2021 年 11 月 投入运营时间：2022 年 3 月
使用期限	2006 年 9 月 14 日起，2056 年 9 月 13 日止
剩余年限	30.46 年
用地性质	办公用地
可供分配金额测算	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计可供分配金额为 5,136.57 万元和 6,978.50 万元。
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险原保额为 239,321,700.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日和 2026 年 6 月 22 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自 2026 年 4 月 25 日起，财产保额变更为 334,000,000.00 元，并自 2026 年 6 月 17 日起，财产险总保额进一步变更为 335,000,000.00 元，能够覆盖估值 330,000,000.00 元。
项目权属	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	资产抵押、应收账款质押



图6：上海项目建筑外观实拍图



桔子水晶大床房



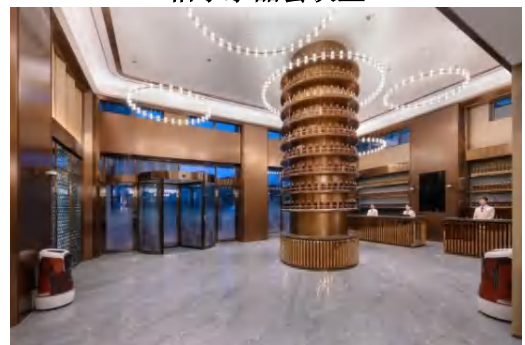
桔子水晶双床房



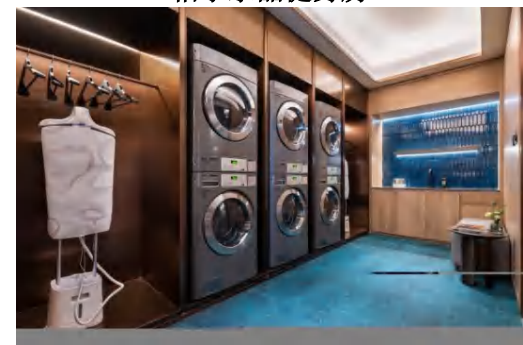
桔子水晶会议室



桔子水晶健身房



桔子水晶大堂



桔子水晶洗衣房



桔子水晶餐厅



桔子水晶用餐区

图7：上海项目实景图

2、区位与交通条件

上海江桥万达桔子水晶酒店项目位于上海市嘉定区，地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，

西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。

酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。



资料来源：仲量联行

图8：上海项目交通条件图

依托区域快速路网，酒店距上海虹桥火车站及虹桥国际机场均约 10 公里，车程约 20 分钟；通过西侧南北向的华江公路，可快速接入京沪高速，进一步提升区域通达性。公共交通同样便利，项目距离地铁 13 号线金运路站和同线金沙江西路站步行约 800-900 米（15 分钟内），轻松连接市区核心商圈，如南京西路商圈、新天地商圈、浦东的前后滩商圈等。

表24：上海项目与核心枢纽距离

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
上海虹桥站	6	14
上海虹桥国际机场	6	14

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
上海站	12	30

二、不动产项目合规性

（一）项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策情况

2025 年 9 月，本项目底层资产为有限服务型酒店，聚焦商旅及大众休闲旅游消费市场，提供标准化、高品质且高性价比的住宿服务。项目的投资建设与运营管理，符合国家扩大内需、促进服务消费高质量发展的相关导向，契合国家重大战略、国民经济发展规划及产业政策要求。

扩大内需、促进消费是新时代国家经济发展的核心战略之一，中共中央、国务院多次明确要求将恢复和扩大消费置于优先位置，强化消费对经济发展的基础性作用。酒店行业作为服务消费的重要细分领域，是落实国家扩大内需战略、推动消费升级的关键载体，其提质升级对畅通经济循环、稳定社会就业、满足人民美好生活需要具有重要支撑意义。

2024 年 12 月召开的中央经济工作会议强调，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。

2025 年 10 月，中共中央第二十届四中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，指出要坚持高质量发展原则，建设强大国内市场，加快构建新发展格局，坚持扩大内需战略基点，推动消费和投资、供给和需求良性互动。

本项目聚焦商旅及大众休闲旅游刚需消费市场，凭借连锁化、标准化运营提升服务效率与品质，优化社会住宿供给结构，既满足商务人士对高效便捷住宿的需求，也适配大众休闲旅游群体对高品质、高性价比住宿的诉求，同时服务于商贸流通、人员往来及文旅消费需求，为实体经济发展和文旅融合发展提供优质配套保障，助力消费市场活力提升，是响应国家扩大内需战略、落实服务消费升级政策的市场化实践，契合国家核心战略导向。

（二）项目权属、他项权利以及解除安排

1、资产范围

根据《基金合同》及《招募说明书》，本基金将扣除相关费用后的全部初始募集基金投资于专项计划并持有其全部资产支持证券。本基金通过该资产支持证券投资于 SPV 公司及

项目公司以间接持有项目公司的 100% 股权，以最终取得项目公司持有的不动产项目的房屋所有权及其占用范围内对应的国有建设用地使用权。不动产项目包括广州项目和上海项目。不动产项目的资产范围如下：

广州项目：指广州晔雅持有的坐落于广州市天河区天河北路 365 号 201 房，登记于“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”的《不动产权证书》项下、登记用途为土地：商服用地/房屋：其它、建筑面积 42,774.9429 平方米，占用范围内宗地面积 6,057 平方米的国有建设用地使用权，包括登记于前述《不动产权证书》项下的首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，以及作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的首层、避难层、屋顶机房层及屋面层。

上海项目：指上海晔致持有的坐落于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），登记于“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”的《不动产权证书》项下、登记用途为土地用途：办公/房屋用途：旅（宾）馆、建筑面积 13,295.65 平方米，包括总计 11 层的房屋所有权，登记于前述《不动产权证书》项下，占用范围内宗地面积 16,638 平方米的国有建设用地使用权。

2、不动产项目的权属

（1）广州项目

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，就广州项目，广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司（简称“广州寰城”）于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》，该合同明确约定，广州寰城将其持有的全部目标资产（即广州项目）的不动产产权转让给广州晔雅。根据前述《不动产买卖合同》约定，自主管机关向广州晔雅签发记载广州晔雅为权利人的新《不动产权证书》之日起，广州晔雅即成为目标资产（即广州项目）的唯一合法所有者。根据《不动产登记查册表》及广州项目《不动产权证书》，广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》。综上，广州晔雅自 2021 年 7 月 28 日取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层均为广州项目不可分割的配套面积。

1) 国有土地使用证

2005 年 4 月 14 日，就广州项目的国有建设用地使用权，广州市人民政府向广州寰城核发了编号为“穗国用（2004）第 10053 号”的《国有土地使用证》，证载主要内容如下：

权利人	广州寰城实业发展有限公司
座落	天河区天河北路以北
地号	3
地类（用途）	商服用地
使用权类型	协议出让
终止日期	居住份额用地 70 年；商业、旅游、娱乐份额用地 40 年；其他用地 50 年
使用权面积	6,057 平方米

2) 不动产权证书

2021 年 7 月 28 日，广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发了编号为“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”的《不动产权证书》，证载主要内容如下：

权利人	广州晔雅酒店管理有限公司（营业执照：91440101MA9W44216G）
共有情况	单独所有
坐落	天河区天河北路 365 号 201 房
不动产单元号	440106010003GB00040F00020004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地：出让/房屋：市场化商品房
用途	土地：商服用地/房屋：其它
规划用途	商业（酒店）
面积	房屋（建筑面积）：42,774.9429 平方米
使用期限	使用权限 40 年，从 2005 年 4 月 12 日起
权利其他状况	☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积（套内面积）：23,609.2338 平方米/分摊建筑面积：19,165.7091 平方米 ☆房屋总层数：50/所在层：2 ☆房屋所有权取得方式：购买
附记	☆登记字号：21 登记 01149783 ☆根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。 ☆已收取国有土地使用权出让金，使用年限 40 年，从 2005 年 04 月 12 日起计。此共用土地面积由权属人共同使用。规划用途：商业（酒店）。

权利人	广州晔雅酒店管理有限公司（营业执照：91440101MA9W44216G）
房地产平面附图	坐落：天河北路（#365 201（酒店）） 所在层次：首层夹层、2-12、14-27、29-43 层

鉴上，广州寰城通过协议出让方式合法取得建设用地使用权，广州晔雅后通过资产转让的方式合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查并根据广州市规划和自然资源局出具的《不动产登记查册表》、原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

（2）上海项目

根据上海晔致与上海慧创现代服务园发展有限公司（简称“上海慧创”）于 2021 年 4 月 30 日就上海项目签署《上海江桥项目酒店定制开发及收购协议》（“定制开发及收购协议”），其中约定，上海慧创应按照上海晔致的要求，在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目，并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致，使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

根据上海项目对应的《不动产权证书》及上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》，上海市自然资源确权登记局于 2022 年 7 月 21 日向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》，上海晔致自此取得且现合法享有上海项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

1) 房地产权证（记载国有建设用地使用权信息）

2012 年 8 月 17 日，就上海项目的国有建设用地使用权，上海市规划和国土资源管理局向上海慧创核发了“沪房地嘉字（2012）第 014661 号”《上海市房地产权证》，证载主要内容如下：

证书编号		沪房地嘉字（2012）第 014661 号
发证机关		上海市规划和国土资源管理局
发证日期		2012 年 8 月 17 日
权利人		上海慧创现代服务园发展有限公司
房地坐落		江桥镇大宅村 105/9 丘
土地状况	权属性质	国有建设用地使用权
	使用权取得方式	出让
	用途	办公

	宗地号		嘉定区江桥镇 6 街坊 105/9 丘
	宗地（丘）面积		16,638
	使用权面积		16,638.2
	其中	独用面积	（未填写）
		分摊面积	（未填写）
使用期限			2006 年 9 月 14 日至 2056 年 9 月 13 日止

2) 不动产权证书

2022 年 7 月 21 日，就上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，上海市自然资源确权登记局向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》，证载主要内容如下：

权利人	上海晔致酒店管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
不动产单元号	310114013009GB00165F00040001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地权利性质：出让
用途	土地用途：办公/房屋用途：旅（宾）馆
面积	宗地面积：16,638.00 平方米/ 建筑面积：13,295.65 平方米
使用期限	国有建设用地使用权使用期限：2006 年 09 月 14 日起 2056 年 09 月 13 日止
附记	土地状况： 地号：嘉定区江桥镇大宅村 105/9 丘； 使用权面积：相应的土地面积； 独用面积：； 分摊面积：/。 房屋状况： 幢号：鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）； 室号部位：全幢； 类型：旅馆； 总层数：11； 竣工日期：2021 年。

鉴上，上海项目通过出让方式合法取得建设用地使用权，上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，项目用地手续依法合规。经核查并根据上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》、原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，上海项目在权属方

面不存在重大经济或法律纠纷。

3、项目权利限制情况

(1) 广州项目的权利限制情况

2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交通银行股份有限公司广东省分行（作为贷款人，简称“交行广东省分行”）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），约定借款人向贷款人申请固定资产贷款人民币伍亿陆仟肆佰万元用于支付雅乐轩酒店物业交易对价款项及装修改造，贷款期限自 2021 年 8 月 9 日至 2031 年 8 月 9 日。为担保《固定资产贷款合同》项下债务履行责任，2021 年 8 月 9 日，广州晔雅以其依法持有的广州项目抵押予交行广东省分行并签订了《抵押合同》（合同编号：粤大客 2021 年抵字 004 号）。

就广州项目的抵押情况，根据《不动产登记查册表》，抵押相关内容如下：

抵押权人	交通银行股份有限公司广东省分行
抵押人	广州晔雅酒店管理有限公司
抵押方式	最高额抵押
权利面积	42,774.9429 平方米
登记时间	2021 年 8 月 9 日
担保范围	主债权及其利息，违约金，损害赔偿金，保管担保财产的费用，实现债权或担保物权的费用
最高债权额	人民币 56,400 万元
债权数额	人民币 56,400 万元
是否存在禁止或限制转让抵押不动产的约定	是
抵押设立时间	2021 年 8 月 9 日
债务履行起始时间	2021 年 8 月 9 日
债务履行结束时间	2031 年 8 月 9 日
不动产登记证明号/他项证号	粤（2021）广州市不动产证明第 00053054 号

根据《不动产登记查册表》，以及原始权益人和广州晔雅的书面确认，截至 2026 年 6 月 1 日，广州项目上不存在查封，但存在抵押，抵押权人为交行广东省分行。

根据汉坤在动产融资统一登记公示系统¹以广州晔雅为担保人进行的查询及原始权益人和广州晔雅的书面确认，截至 2026 年 7 月 7 日，广州项目不存在以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形。

就广州项目现有权利限制，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25 日取得交行广东省分行就广州晔雅提前还款及注销不动产抵押登记出具的同意函。

根据已获取的《审批意见》，广州晔雅计划用招商银行广州分行拟发放的新贷款以替换交行广东省分行的现有贷款。广州晔雅已取得招商银行广州分行于 2026 年 6 月 16 日出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》（编号：120HT20260612001），承诺在招商银行广州分行审批意见内，招商银行广州分行不会要求广州晔雅在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制。

（2）上海项目的权利限制情况

2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人）与中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行（简称“建行嘉定支行”）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001），约定上海晔致向建行嘉定支行借款人民币壹亿伍仟贰佰陆拾万元整，借款期限为 10 年，即从 2023 年 7 月 17 日起至 2033 年 4 月 16 日。为担保《人民币资金借款合同》项下债务履行责任，2023 年 7 月 10 日，上海晔致以其依法持有的上海项目抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023001）；而后，2023 年 8 月 4 日，上海晔致又以其依法持有的上海项目二次抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023002）。此外，2023 年 7 月 10 日，上海晔致就上海项目在上述借款合同债项期间涉及出租部分所产生的租金收入作为质押物质押予建行嘉定支行的安排签订了应收账款质押合同（合同编号：0597886012732023001）及应收账款质押登记协议（合同编号：0597886012732023001），并于 2023 年 7 月 18 日完成前述应收账款质押的登记。

就上述抵押，根据上海市嘉定区不动产登记中心于 2025 年 12 月 19 日出具的《不动产登记簿》，抵押相关内容如下：

第一顺位抵押相关信息：

¹ 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13024738 号
受理日期	2023 年 07 月 12 日
核准日期	2023 年 07 月 13 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押最高债权额：190,000,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

第二顺位抵押相关信息：

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13028216 号
受理日期	2023 年 08 月 15 日
核准日期	2023 年 08 月 17 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押 最高债权额：128,100,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

根据上海市嘉定区不动产登记中心于 2025 年 12 月 19 日出具的《不动产登记簿》，及原始权益人和上海晔致的书面确认，截至 2026 年 6 月 1 日，上海项目上不存在查封，但存在抵押，抵押权人为建行嘉定支行。

就上述应收账款质押，根据汉坤在动产融资统一登记公示系统²以上海晔致为担保人进行的查询及原始权益人和上海晔致的书面确认，截至 2026 年 7 月 7 日，上海项目存在 1 笔以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形，相关信息如下：

出质人信息	名称：上海晔致酒店管理有限公司 类型：企业 组织机构代码/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 工商注册号/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 法定代表人/负责人：杨鹏 住所：上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
质权人信息	名称：中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行 类型：金融机构 金融机构编码：C1010531000143 工商注册号/统一社会信用代码：91310114833615771B 法定代表人/负责人：张悦 住所：上海市嘉定区塔城路 365 号
质押财产信息	主合同号码：0597886012732023001 主合同币种：人民币 主合同金额：152,600,000.00 元 债务履行期限：2023 年 07 月 17 日至 2033 年 04 月 16 日 质押合同号码：0597886012732023001 质押合同币种：人民币 质押财产价值：10,330,000.00 元 质押财产描述：桔子水晶上海江桥万达酒店项目在主合同债项期间涉及出租部分的物业所产生的租金收入。

就上海项目现有权利限制，上海晔致已于 2026 年 3 月 24 日取得建行嘉定支行就上海晔致提前还款及注销不动产抵押登记及应收账款质押登记出具的同意函。

根据已获取的《贷款审批意见》，上海晔致计划用招商银行上海分行拟发放的新贷款以

² 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

替换建行嘉定支行的现有贷款。上海晔致已取得招商银行上海分行于 2026 年 6 月 16 日出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》（编号：121HT260611T002260），承诺在招商银行上海分行审批意见内，招商银行上海分行不会要求上海晔致在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制。

（3）广州项目及上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排

项目公司计划用招商银行拟发放的新贷款以替换交行广东省分行和建行嘉定支行的现有贷款，且招商银行已出具承诺函，承诺其亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利限制。在完成提前还款后，交行广东省分行和建行嘉定支行将配合在不动产基金成立前完成不动产项目上现有权利限制的解除。根据前述安排，不动产项目在不动产基金设立时将不存在任何权利限制。

为实施上述安排，交行广东省分行和建行嘉定支行已同意与本次不动产基金项目安排相关的提前还款、解除抵质押等权利负担及交易安排，并已相应出具了同意函。

为实施上述安排，项目公司已获得招商银行的贷款审批，根据贷款审批，招商银行将于不动产基金网下询价完成并确定发行价格后向各项目公司放款，且招商银行已出具承诺函，承诺其亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利负担。

综上，在完成招商银行新贷款替换现有贷款，及不动产项目现有权利限制解除的相关安排后，不动产项目应符合《审核关注事项指引》第十二条的要求。

（三）保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况

1、广州项目

就广州项目，广州晔雅与广州寰城于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》，约定广州寰城将其持有的广州项目转让给广州晔雅。

（1）初始建设

1) 关键合规手续

a、建设用地规划许可证

1995 年 9 月 4 日，广州市城市规划局核发《建设用地规划许可证》（编号：穗城规东片地字（1995）第 259 号），证载主要内容如下：

用地单位	广州市公安局、广州东亚房地产有限公司
用地项目名称	办公、商住综合楼
用地位置	天河北路以北
用地面积	柒仟贰佰壹拾柒平方米（其中路位 1,160 平方米）

b、建设工程规划许可证

2010 年 1 月 20 日，广州市规划局就天誉四期项目（为包含广州项目在内的项目整体）核发《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号），证载主要内容如下：

建设单位	广州寰城实业发展有限公司
建设项目名称	50 层设计商业、酒店、办公楼工程（自编天誉四期）1 幢
建设位置	天河区天河北路以北、林和东路以东地段
建设规模	地上 50 层（部分 4、43 层）：88,726 平方米，地下 6 层：23,764 平方米。
附件 2 建设工程审核书	一、同意按放线测量核定的位置、建筑间距和有关要求建设以下工程： 50 层（部分 4、43 层，另设地下室 6 层）设计商业、酒店、办公楼工程 1 幢（自编天誉四期项目）。其中，地下室为车库及设备用房，首层为架空层、酒店大堂及设备用房，首层夹层及设备用房，2 至 5 层为酒店配套商业、餐饮、办公用房，6 至 12 层、14 至 27 层、29 至 43 层为酒店客房、办公用房，45 层以上为办公用房，13、28、44 层为避难层及设备用房。

c、消防验收

2016 年 3 月 30 日，广州市公安消防局就天誉四期发展项目裙楼及北塔3建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发了《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），载明：“北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层，总建筑面积 112,402 平方米…此次验收范围为该建筑裙楼及北塔建设工程，建筑面积共 46,451.9 平方米。同时对该建筑裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）进行建筑内部装修，装修面积共 44,179.9 平方米。综合评定该工程消防验收合格”。

d、环保验收

2016 年 3 月 8 日，广州市环境保护局出具了《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》（编号：穗环管验[2016]18 号），载明经核查项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格。

⁴ 北塔即天河美居及全季项目。

e、建筑工程综合竣工验收备案

2016年5月16日，广州市天河区建设和水务局向广州寰城下发了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗天建验备 2016-013 号），载明位于广州市天河区 50 层设计商业、酒店、办公楼（自编天誉四期）1 幢工程的竣工验收备案文件齐全，对照该工程质量监督机构提出的《建设工程质量监督报告》（编号：穗（天）建监报字 2016-019 号），根据《建设工程质量管理条例》，同意予以备案。

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

2) 其它手续

经核查，广州项目之初始建设已取得初步设计批复、建设用地批准书、企业投资项目备案、施工许可证、节能审查文件、环境影响报告书批复等其它手续。

3) 其它手续未取得或存在不完备之处

a、其它手续未取得情况

经核查，广州项目之初始建设未见的其他手续包括：建设项目选址意见书⁴、用地预审意见、节能验收文件。

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，存在部分未取得的其他手续的原因系由于广州晔雅非广州项目开发商，系通过资产收购的方式取得广州项目权属，原始权益人未能掌握所有其他手续对应的材料。

b、其他手续瑕疵情况

土地出让合同项下约定，广州项目应于土地出让合同签订之日（即 2003 年 12 月 2 日）起 6 个月内动工开发，且乙方（广州寰城）应当自合同签订之日起 8 个月内完成建设项目主体工程总投资额 25%以上的建设工程量。而根据竣工验收备案表，项目的开工日期为 2010 年 6 月 1 日，竣工日期为 2016 年 3 月 30 日，较土地出让合同项下约定的开工时间迟延较久。根据土地出让合同第十九条约定，乙方（广州寰城）违反合同第十二条约定，超过约定

⁴ 根据广州项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目用地通过非划拨方式取得，根据上述规则，无需办理取得选址意见书。

的动工开发日期或甲方同意的延期动工开发日期满一年的，甲方可以向乙方（广州寰城）征收相当于国有土地使用权出让金 20%以下的土地闲置费。根据广州晔雅与广州寰城签署《不动产买卖合同》时适用的《中华人民共和国城市房地产管理法》第四十二条的规定，房地产转让时，土地使用权出让合同载明的权利、义务随之转移。除以上外，未见广州项目之户外招牌备案文件。根据《广州市户外广告和招牌设置管理办法》第三十八条，招牌设置人、场所或者建（构）筑物的所有人或者管理人未按规定办理备案或者办理备案变更手续的，镇政府、街道办事处应当将相关情况告知城市管理主管部门，由城市管理主管部门责令限期改正。

尚不能排除广州晔雅因未取得其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，《广州项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险，使广州晔雅、SPV1 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

鉴上，除上述已披露内容外，广州项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件，符合《深交所审核指引（试行）》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

（2）首层夹层建设

根据广州项目初始建设文件，广州项目首层夹层属于广州项目所在大厦整体组成部分，与广州项目所在大厦同步开发建设，相关建设合规手续均纳入广州项目所在大厦整体工程统一办理、一并取得。《建设工程规划许可证》、《建设工程规划验收合格证》、《建设工程消防验收意见书》、《房屋建筑面积测绘成果报告书》等合规文件及广州项目《不动产权证书》均已明确记载首层夹层信息。根据《房屋建筑面积测绘成果报告书》，首层夹层建筑面积为 1,096.9258 平方米。

具体分析如下：

1) 建设工程规划许可证

根据广州市规划局于 2010 年 1 月 20 日核发的《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号）附件 2《建设工程审核书》所载，广州市规划局同意建设首层夹层。

2) 建设工程规划验收合格证

广州市规划和自然资源局于 2021 年 6 月 13 日出具了一份《政府信息公开申请答复书》（穗规划资源公开[2021]3278 号），对申请人申请的“建设工程规划验收合格证《穗规验证[2016]163 号》中附图及附件”信息进行信息公开。《答复书》所附的“穗规验证[2016]163 号《建设工程规划验收合格证》存档图”显示，广州项目首层夹层为商业管理用房及设备用房，根据原始权益人和广州晔雅的书面确认以及工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，广州项目首层夹层目前的实际用途即为商业管理用房及设备用房，符合前述规划用途。

3) 建设工程消防验收意见书

根据广州市公安消防局于 2016 年 3 月 30 日就天誉四期发展项目裙楼及北塔建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发的《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层。据此，包含广州项目首层夹层在内的整体建筑已完成消防验收。

4) 房屋建筑面积测绘成果报告书及不动产权证书

广州项目首层夹层已体现在测绘文件并合法登记于不动产权证书中。根据广州市房地产测绘院就广州项目所在物业整体于 2016 年 7 月 1 日出具的《房屋建筑面积测绘成果报告书》（测绘编号：09CH88160407000025），载明首层夹层面积为 1,096.9258 平方米。该测绘成果报告书系不动产初始登记的核心依据。

根据广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日核发的《不动产权证书》（证号：粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号）及附图，广州项目夹层已计入房屋建筑面积。不动产登记具有物权公示公信效力，产证包含该夹层，意味着有权机关已确认该空间的合法性及其权属。

综上，广州项目首层夹层的建设合法合规。

（3）整体装修改造

根据原始权益人及广州晔雅的说明，在广州晔雅向广州寰城收购广州项目后，广州晔雅及广州晔雅第一分公司于 2021 年对美居酒店及全季酒店进行内部装修并于 2022 年竣工（简称“整体装修改造工程”）。经核查，整体装修改造工程履行了施工许可、竣工验收等装修改造工程建设手续，并取得《建筑工程施工许可证》《建设工程竣工验收备案证书》《建设

工程消防验收意见书》《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》等文件。

1) 美居酒店装修改造

a、建筑工程施工许可

2021 年 8 月 31 日，广州市天河区住房和城乡建设局就美居酒店装修工程向广州晔雅核发了《建筑工程施工许可证》（编号：440106202108310101），证载主要内容如下：

建设单位	广州晔雅酒店管理有限公司
工程名称	广州市天河北路 365 号美居酒店装修工程
建设地址	广州市天河区林和街道天河北路 365 号
建设规模	16,230.00 平方米
合同价格	3,560.00 万元
合同工期	213 天

b、消防验收

2022 年 3 月 15 日，广州市天河区住房和城乡建设局就美居酒店装修工程向广州晔雅核发了《特殊建设工程消防验收意见书》（编号：穗天消验字〔2022〕第 031501 号），载明本次装修范围为首层（仅维修）、四层局部、五层局部，九层至十二层、十四层至二十七层，装修面积为 15,191 平方米，装修后做酒店使用。首层为原有大堂维修、四层为酒店前台、健身区域、餐厅（厨房与其他区域采用 2.00h 隔墙和乙级防火门分隔，厨房不在本次验收范围内）、五层为酒店配套办公用房、九层至十二层及十四层至二十七层均为酒店客房。本工程设有室内消火栓系统、自动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、应急照明以及疏散指示系统等消防设施。经审核合格。

c、工程质量监督意见

2022 年 3 月 3 日，广州市天河区建设工程质量安全监督站就广州市天河北路 365 号美居酒店装修项目出具了《工程质量监督意见》（编号：穗（天）监意字 2022-017 号），载明本项目工程质量和消防工程，建设参建各方责任主体质量行为基本符合规定，工程完成了设计和合同约定的各项内容，实物质量的抽查均基本合格，未发现违反工程建设标准强制性条文，质量控制资料基本齐全。

2) 全季酒店装修改造

a、建筑工程施工许可

2021 年 9 月 8 日，广州市天河区住房和城乡建设局就全季酒店装修工程向广州晔雅第

一分公司核发了《建筑工程施工许可证》（编号：440106202109080199），证载主要内容如下：

建设单位	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
工程名称	广州市天河北路 365 号全季酒店装修工程
建设地址	广州市天河区林和街道广州市天河区天河北路 365 号
建设规模	19,728.8 平方米
合同价格	5,180.00 万元
合同工期	240 天

b、消防验收

2022 年 6 月 30 日，广州市天河区住房和城乡建设局就全季酒店装修向广州晔雅第一分公司核发了《特殊建设工程消防验收意见书》（编号：穗天消验字〔2022〕第 063001 号），载明本次验收范围为三层、六层至八层、二十九层至四十三层，装修面积为 13,600 平方米，装修后作酒店使用。三层为大堂、餐厅、厨房、明档区、会议室，六层至八层及二十九层至四十三层均为酒店客房。本工程设有室内外消火栓系统、自动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、防烟排烟系统、消防广播系统、应急照明以及疏散指示系统等消防设施。经审核合格。

c、工程质量监督意见

2022 年 6 月 27 日，广州市天河区建设工程质量安全监督站就广州市天河北路 365 号全季酒店装修项目出具了《工程质量监督意见》（编号：穗（天）监意字 2022-058 号），载明本项目工程质量和消防工程，建设参建各方责任主体质量行为基本符合规定，工程完成了设计和合同约定的各项内容，实物质量的抽查均基本合格，未发现违反工程建设标准强制性条文，质量控制资料基本齐全。

鉴上，广州项目已依法完成上述固定资产整体装修改造建设的基本程序。

（4）五层局部装修改造（消防功能调整为酒店客房）

根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，为实现广州项目五层的功能提升，广州晔雅已将五层局部消防功能调整为酒店客房，且本次消防功能调整不涉及实质施工内容。经核查，该调整履行了消防验收等手续，并取得了《建设工程消防验收备案/不予备案凭证》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 消防验收

2023 年 8 月 24 日，广州市天河区住房和城乡建设局向广州晔雅核发了《建设工程消防

验收备案/不予备案凭证》（编号：穗天消备凭〔2023〕第 082404 号），载明广州晔雅酒店管理有限公司五层装修工程项目建设工程消防验收备案，申请材料齐全、符合要求，备案材料齐全，准予备案。

2) 投入使用、营业前消防安全检查情况

2023 年 11 月 20 日，广州市天河区消防救援大队向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安许字[2023]第 0291 号），载明其根据广州晔雅（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层；使用性质：第五层局部作酒店使用；建筑面积：700 平方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2023 年 11 月 17 日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

鉴上，广州项目已依法完成上述五层局部装修改造的基本程序。

（5）四层局部装修改造

根据广州晔雅提供的其与广州市去蒲餐饮有限公司就广州项目四层部分面积签署的《商铺租赁合同》，广州项目四层曾出租予第三方。根据原始权益人及广州晔雅的说明，协议双方已经终止履行前述租赁协议。根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，广州晔雅为实现四层的功能提升，已将前述局部区域作内部装修，以满足酒店配套的进一步需求。经核查，广州晔雅已就四层局部装修改造取得《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 开工建设信息录入管理证明书

广州项目四层的局部装修已于 2026 年 2 月 5 日取得广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室出具的《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》，载明广州晔雅已将工程有关资料报广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室备案，资料齐全、合法有效。

2) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查

2026 年 3 月 17 日，广州市天河区消防救援大队向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安许字[2026]第 0075 号），载明其根据广州晔雅（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层；使用性质：第四层作酒店大堂及配套用房使用；使用面积：1800 平

方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2026 年 3 月 16 日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

鉴上，广州项目已依法完成上述四层局部装修改造的基本程序。

2、上海项目

就上海项目，根据定制开发及收购协议，由上海慧创按照上海晔致的要求，在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目，并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致，使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

（1）初始建设

1) 关键合规手续

a、建设用地规划许可证

2007 年 6 月 1 日，上海市嘉定区规划管理局向上海慧创核发《建设用地规划许可证》（编号：沪嘉地（2007）14070604E00684 号），证载主要内容如下：

用地单位	上海慧创现代服务园发展有限公司
用地项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区商办用地
用地位置	江桥镇
用地面积	194,716 平方米（沪嘉地（2005）14050206E90061 号、沪嘉地（2006）14060425E00690 号《建设用地规划许可证》予以撤销。）

b、建设工程规划许可证

2018 年 10 月 18 日，上海市嘉定区规划和土地管理局就上海项目（包含上海项目（3#楼）在内的项目整体）核发《建设工程规划许可证》（编号：沪嘉建（2018）FA31011420187714），证载主要内容如下：

建设单位（个人）	上海慧创现代服务园发展有限公司
建设项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区
建设位置	嘉定区江桥镇东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江路，北至金沙江西路
建设规模	总建筑面积 173,492.6 平方米（其中地下建筑面积 64,350.1 平方米），计容建筑面积 103,070.3 平方米
（其中记载的）3#楼使用性质	商业服务业建筑

2019年5月31日，上海市嘉定区规划和自然资源局向上海慧创下发《关于准予变更上海西郊生产性服务业集聚区B-2、D区<建设工程规划许可证>的决定》（编号：沪嘉规划资源许建变[2019]8号），准予对上述编号沪嘉建（2018）FA31011420187714号的《建设工程规划许可证》内容进行变更，并于其中明确了慧创新视界园区各栋建筑（上海项目（3#楼）在内）的具体规划指标相关变更安排（以下统称“上海项目《建设工程规划许可证》”）。

其中上海项目（3#楼）、慧创新视界园区整体的规划指标变更情况如下：

（a）上海项目（3#楼）规划变更情况

指标	原规划指标	变更后规划指标
总建筑面积	11,981.2 平方米	13,603.9 平方米
地上建筑	地上（9 层）11,981.2 平方米	地上（11 层）12,738.6 平方米
地下建筑	无地下面积	地下（2 层）（865.3 平方米）
总计容面积	11,571.3 平方米	12,627.9 平方米
建筑高度	35.95 米	41.2 米

（b）慧创新视界园区整体规划变更情况

B-2、D 区项目的总体原总建筑面积 173,492.6 平方米（其中地上建筑面积 109,142.5 平方米，地下建筑面积 64,350.1 平方米），计容建筑面积 103,070.3 平方米，容积率 2.06，建筑密度 29.7%，现调整为总建筑面积 172,486.7 平方米（其中地上建筑面积 108,278.5 平方米，地下建筑面积 64,208.2 平方米（B-2 地块 22,526.2 平方米：地下一层商业 3,151 平方米，非住宅配套停车库 8,112.1 平方米，地下二层非住宅配套停车库 11,263.1 平方米；D 地块 41,682 平方米：地下一层非住宅配套停车库 21,482.1 平方米，地下二层非住宅配套停车库 20,199.9 平方米）），计容建筑面积 104,498.3 平方米，容积率 2.08，建筑密度不变。

c、建筑工程综合竣工验收备案

2021 年 11 月 19 日，上海市嘉定区建设和管理委员会向上海慧创下发了《建筑工程综合竣工验收合格通知书》（综合验收编号：LS18040015600358000001），载明上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目已通过综合竣工验收。

d、环保验收

根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环保验收手续。

e、消防验收

2021 年 11 月 15 日，上海市住房和城乡建设管理委员会出具《特殊建设工程消防验收意见书》（沪住建嘉消验字(2021)第 0035 号），按照国家工程建设消防技术标准和建设工程消防验收有关规定，根据申请材料及建设工程现场评定情况，结论合格。

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

2) 其它手续

经核查，上海项目之初始建设已取得企业投资项目备案、节能审查文件、施工许可证、竣工规划验收文件等各项其它手续。

3) 其它手续未取得或存在不完备之处

a、其它手续未取得情况

经核查，未见上海项目其他手续包括：建设项目选址意见书⁵、用地预审意见、建设用地批准书。

根据原始权益人及上海晔致的书面确认，存在部分未取得的其他手续系由于上海晔致非上海项目开发商、系通过资产收购的方式取得上海项目权属，原始权益人未能掌握所有其他手续对应的材料。

b、其他手续瑕疵情况

土地出让合同项下约定，慧创新视界园区应于 2006 年 12 月 30 日之前开工，于 2007 年 6 月 30 日之前竣工。

根据上海慧创取得的《施工许可证》及《建筑工程综合竣工验收合格通知书》，慧创新视界园区开工时间为 2018 年 11 月 1 日，竣工时间为 2021 年 11 月 19 日。根据土地出让合同约定，受让人未能按照合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设或竣工的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1%的违约金。另，未见上海项目之户外招牌相关备案文件，根据《上海市市容环境卫生管理条例（2022 修订）》第

⁵ 根据上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。上海项目用地通过非划拨方式取得，根据上述规则，无需办理取得选址意见书。

三十一条，设置户外招牌未办理备案手续的，由城市管理综合执法部门责令改正；拒不改正的，处三百元以上一千元以下罚款。

除上述问题外，上海慧创就慧创新视界园区项目整体所取得之节能验收文件为后续补办，存在不完备情形，但项目节能验收结论为通过。

尚不能排除上海晔致因未取得其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，《上海项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任，使上海晔致、SPV2 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

鉴上，除上述已披露内容外，上海项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件，符合《深交所审核指引（试行）》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

（2）整体定制装修

根据定制开发及收购协议约定、上海晔致的书面确认及其提供的《上海市装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》等文件，上海项目的整体定制装修工程由上海慧创作为建设单位，与慧创新视界园区（含上海项目）整体主体建设工程同步实施，由上海晔致提供定制装修专项施工图纸，上海慧创作为开发主体统筹建设并就定制装修图纸获得审批，再由其聘请的项目总包单位（上海市嘉定区建设工程（集团）有限公司）按经审批的定制施工图纸完成上海项目机电系统、精装修等各环节施工，并最终与园区整体工程同步完成竣工验收。上海晔致在前述工程竣工验收完成后方获得上海项目的不动产权，上海晔致作为上海项目（含定制装修工程）买受方而非建设单位，无需就上海项目整体定制装修工程另行办理工程合规手续。

1) 合规手续

经核查，上海慧创已就上海项目整体定制装修工程单独取得如下合规手续：

（a）《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 2 月 1 日就慧创新视界园区室内精装修工程（含上海项目，室内装修建筑面积为 11,894.48 平方米）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：

LS180400156），其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的装饰装修施工图设计文件经审查合格。

（b）《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 6 月 4 日就慧创新视界园区（含上海项目）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：LS180400156-s00001(21-13-014)），其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的施工图以及其中的消防设计、结合民用建筑修建防空地下室设计、预防性卫生设计、节水设施设计、抗震设防专项设计（超限高层除外）等审查结论为合格。

3) 合规性分析

根据《建设工程质量管理条例（2019 年修订）》以及《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查管理办法（2018 年修订）》，施工图设计文件未经审查批准的，不得使用；按规定应当进行审查的施工图，未经审查合格的，住房城乡建设主管部门不得颁发施工许可证。根据上述第 2）点列明的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》及《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，上海项目整体定制装修已按法律规定完成施工图设计文件审查批准。

根据上海晔致的书面确认及其提供的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，以及上海项目整体定制装修时适用的《上海市建筑装饰装修工程管理实施办法（2020 年 3 月 1 日实施）》，上海项目的整体定制装修工程与园区开发建设工程为同步实施，并非针对已取得不动产权且已交付投入使用的既有建筑物单独另行实施的装修工程，因此无需单独申领施工许可证；另，根据《建筑工程施工许可管理办法（2018 修订）》，建筑工程在施工过程中，如建设单位或者施工单位发生变更的，应当重新申请领取施工许可证，但上海项目的整体定制装修工程并未变更建设单位或施工单位，亦不涉及重新申领施工许可证的情形。因此，上海项目整体定制装修无需就装修部分单独办理装修部分的施工许可证，亦无需办理施工许可证的重新申领。

经上海市嘉定区建设和管理委员会咨询确认，装修工程与新建项目工程为同期报批及施工的，主管部门无需就装修部分单独出具消防验收及竣工验收文件；上海慧创就园区（含上海项目）整体已取得的、载明“上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区”的消防验收意见书及竣工验收备案文件，其验收范围可理解为已包含定制装修工程内容。

综上，鉴于上海项目整体定制装修工程已取得施工图设计审查文件，且无需单独办理建

设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，并且上海慧创已就慧创新视界园区整体开发建设办理了建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，因此上海项目整体定制装修工程合法合规。

(3) 一层局部装修改造

根据原始权益人和上海晔致的书面确认，上海晔致为实现一层的功能提升，已将一层局部区域作升级改造，以进一步满足酒店的运营需求，经核查，本次局部装修改造履行了施工许可和消防验收等建设手续，并取得了《嘉定江桥镇限额以下小型房屋建筑工程备案信息登记办理回执》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 小型房屋建筑工程备案信息登记

2026 年 1 月 28 日，上海市嘉定区江桥镇人民政府向上海晔致核发了《嘉定江桥镇限额以下小型房屋建筑工程备案信息登记办理回执》（备案编码：XX260101700AQBA001），载明上海市嘉定区江桥镇鹤旋东路 188 号 1 层局部升级改造工程项目的备案通过。

2) 投入使用、营业前消防安全检查情况

2026 年 2 月 12 日，上海市嘉定区消防救援大队向上海晔致核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：沪嘉消安许字〔2026〕第 0028 号），载明其根据上海晔致关于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄一层 101、102、103 房间，一楼走廊局部，酒店大厅投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2026 年 2 月 10 日进行了消防安全检查，并决定对上海晔致准予行政许可。

鉴上，上海项目已依法完成上述一层局部装修改造的基本程序。

综上所述，广州项目和上海项目已根据其适用的法律法规依法完成固定资产投资建设的基本程序。

3、缺失合规文件情况

除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，不动产项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件。前述个别文件缺失原因，系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供。

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件未查询到（缺失）的情况不影响不动产权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营；不动产项目均符合《审核关注事项指引》第十

二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。具体分析如下：

(1) 项目建设运营所需的合规文件取得情况

不动产项目建设运营根据相关法律规定所需的全部合规文件及其取得情况，详见下表：

序号	手续名称		取得情况	
			广州	上海
1	审批、核准或备案	企业投资项目核准（2004年以后）	不适用	不适用
		企业投资项目备案（2004年以后）	已取得	已取得
2	规划	建设项目选址意见书 （2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用 ⁶	不适用 ⁷
		建设用地规划许可证	已取得	已取得
		建设工程规划许可证	已取得	已取得
3	用地	用地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	未查询到（缺失），详见下文（3）1）项	未查询到（缺失），详见下文（3）1）项

⁶ 根据广州项目及上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》第三十六条规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以“划拨”方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目及上海项目用地均并非通过“划拨”方式取得，根据上述规定，广州项目及上海项目均无需办理取得选址意见书。

⁷ 同上分析。

序号	手续名称	取得情况	
		广州	上海
	建设用地批准书（2019 年 9 月以前）	已取得	未查询到（缺失），详见下文（3）2）项
	建设项目土地使用权证（或不动产权证）	已取得	已取得
5	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	已取得
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	已取得 ⁸
7	施工许可	施工许可证	已取得
8	竣工验收	综合验收	已取得
		消防验收	已取得
		规划验收	已取得
		环保验收	已取得
		节能验收	未查询到（缺失），详见下文（3）3）项

总体而言，除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，广州项目及上海项目

⁸ 环评批复(穗环管影〔2009〕87 号)因项目开发商历史归档原因原始权益人未能取得，但根据广州市环境保护局于 2016 年 3 月 8 日出具的《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》（穗环管验[2016]18 号）中的记载，我局于 2009 年 4 月 28 日以穗环管影〔2009〕87 号文对项目环境影响评价文件进行了批复；于 2015 年 11 月 4 日以穗环函〔2015〕1711 号文同意项目部分建设内容的调整。

⁹ 根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环境影响评价批复。

¹⁰ 根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环保验收手续。

均已取得建设运营所需的合规文件。

（2）缺失合规文件原因及其影响

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件缺失系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供前述文件。

经管理人和法律顾问评估，上述合规文件缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营，具体分析详见下文第（3）点。

（3）缺失合规文件的风险及其缓释措施

1) 用地预审意见

广州项目及上海项目均未查询到对应项目的用地预审意见文件。

根据广州、上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条¹¹规定，未经用地预审擅自占用土地建设的，可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十二条¹²、《建设项目用地预审管理办法（2004 年修订）》（国土资源部令第 27 号）第十五条¹³等相关规定，建设项目的用地预审意见为项目办理供地手续的法定必备前置文件；未经预审或者预审未通过的，不得办理供地手续。

根据以上规定，考虑到用地预审意见为办理供地手续的前提条件，虽然未查询到广州项

¹¹ 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条 未经批准...非法占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地，...对符合土地利用总体规划的，没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施，可以并处罚款；对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

¹² 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十二条 建设项目可行性研究论证时，土地行政主管部门可以根据土地利用总体规划、土地利用年度计划和建设用地标准，对建设用地有关事项进行审查，并提出意见。

¹³ 《建设项目用地预审管理办法（2004 年修订）》第十五条 核准或者批准建设项目的，应当依照本办法规定完成预审，未经预审或者预审未通过的，不得批准农用地转用、土地征收，不得办理供地手续。

目及上海项目的用地预审意见，但广州项目及上海项目均已完成供地手续的办理，并已依法取得建设用地规划许可证及不动产权证证明有权机关已确认广州项目和上海项目所在地块供地手续的合法性。因此，法律顾问及管理人认为，广州项目及上海项目未查询到用地预审意见文件不影响广州项目及上海项目不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《广州项目公司股权转让协议》和《上海项目公司股权转让协议》已分别约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目或上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅或上海晔致的法律责任，使广州晔雅、上海晔致、广州 SPV¹⁴、上海 SPV¹⁵或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

2) 建设用地批准书

上海项目未查询到建设用地批准书。

根据上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条¹⁶规定，未取得建设用地批准书擅自占用土地建设的，可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十三条¹⁷、《土地管理法实施条例（1998 年修订）》第二十二条¹⁸、《建设用地审查报批管理办法（1999）》第二十一条

¹⁴ 指待原始权益人设立的广州 SPV 公司，在由专项计划收购后，用以收购广州晔雅的 100%股权，下同。

¹⁵ 指待原始权益人设立的上海 SPV 公司，在由专项计划收购后，用以收购上海晔致的 100%股权，下同。

¹⁶ 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条 未经批准...非法占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地，...对符合土地利用总体规划的，没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施，可以并处罚款；对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

¹⁷ 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十三条 经批准的建设项目需要使用国有建设用地的，建设单位应当持法律、行政法规规定的有关文件，向有批准权的县级以上人民政府土地行政主管部门提出建设用地申请，经土地行政主管部门审查，报本级人民政府批准。

¹⁸ 《土地管理法实施条例（1998 年修订）》第二十二条 具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定

¹⁹等相关规定，建设用地批准书为国有建设用地供地环节的法定必备文件，为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序；以有偿使用方式取得国有土地使用权的，供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书，土地行政主管部门再与土地使用者签订土地有偿使用合同，土地使用者缴纳土地有偿使用费后，方可依规办理土地登记。

根据以上规定，考虑到建设用地批准书为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序，虽然未查询到上海项目的建设用地批准书，但上海项目已完成《国有土地使用权出让合同》的签订并已办理了土地登记、依法取得建设用地规划许可证及不动产权证，证明有权机关已确认上海项目所在地块的用地合法性及其土地权属。因此，法律顾问及管理人认为，上海项目未查询到建设用地批准书的情况不影响上海项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《上海项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任，使上海晔致、SPV2 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

3) 节能验收文件

广州项目未查询到节能验收文件。

根据广州项目开发建设时适用的《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》(2010)，《暂行办法》未就建设单位未办理节能验收规定任何罚则。

根据广州项目开发建设时适用的《广州市绿色建筑和建筑节能管理规定(2013)》第二十九条的规定，建设行政主管部门对不符合建筑节能强制性标准的项目不予办理竣工验收备案。

的城市建设用地范围内的国有建设用地的，按照下列规定办理... (三) 供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。有偿使用国有土地的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订国有土地有偿使用合同。

¹⁹ 《建设用地审查报批管理办法(1999)》第二十一条 以有偿使用方式提供国有土地使用权的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订土地有偿使用合同，并向建设单位颁发《建设用地批准书》。土地使用者缴纳土地有偿使用费后，依照规定办理土地登记。

根据以上规定，考虑到项目符合建筑节能强制性标准为办理竣工验收备案的前提条件，虽然未查询到广州项目的节能验收文件，但广州项目已取得《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》以及不动产权证，证明有权机关已确认广州项目符合建筑节能强制性标准。因此，广州项目未查询到节能验收文件的情况不影响广州项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《广州项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险，使广州晔雅、SPV1 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

（四）使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

1、广州项目

2003 年 12 月 2 日，广州市国土资源和房屋管理局（作为出让人）与广州东置房产有限公司（作为受让人）签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号”的《广州市国有土地使用权出让合同》，将协议成交的位于天河区天河北路以北的地块出让予广州东置房产有限公司，出让宗地总面积为 6,057 平方米，用途为综合商务楼。上述宗地的协议成交总价为人民币 45,196,084 元。

2011 年 4 月 25 日，广州市国土资源和房屋管理局（作为出让人）与广州寰城（作为受让人）签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号的变更协议之一号”的《国有建设用地使用权出让合同变更协议》，约定（1）合同项下宗地建设项目建筑用途调整，计价建筑面积增加；（2）受让人由广州东置房产有限公司变更为广州寰城；（3）国有建设用地使用权出让价款调整为人民币 119,694,930 元，其中广州寰城已支付人民币 45,196,084 元。

2016 年 9 月 20 日，广州市国土资源和房屋管理局（作为出让人）与广州寰城（作为受让人）签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号的变更协议之二号”《国有建设用地使用权出让合同变更协议》，因项目地块建设项目建筑面积或用途发生调整而将国有建设用地使用权出让价款调整为人民币 130,655,947 元，其中广州寰城已支付人民币 119,694,930 元。

根据广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发的“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》附记的记载，“已收取国有土地使用权出让金”。

2、上海项目

2005 年至 2006 年间，上海市嘉定区房屋土地管理局（作为出让人）陆续与上海慧创（作为受让人）就上海西郊生产性服务业集聚区项目地块签署了合同编号为“沪嘉房地（2005）出让合同第 15 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》、“沪嘉房地（2005）出让合同第 160 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》、“沪嘉房地（2006）出让合同第 44 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》、“沪嘉房地（2006）出让合同第 45 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》，合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同补字第 26 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（补充）》，及合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同第 191 号”的《上海市国有土地使用权出让合同》。

此外，上海慧创与上海市嘉定区房屋土地资源管理局在合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同第 191 号”的《上海市国有土地使用权出让合同》的基础上，于 2019 年 1 月 29 日进一步签署《国有建设用地使用权出让合同》（沪嘉规土（2019）出让合同补字第 5 号（2.0））（下称“整体土地出让合同”，上述全部土地出让合同以下合称“土地出让合同”）。根据土地出让合同，上海慧创应缴纳初始土地出让价款总计人民币 61,886,663 元，此外，上海慧创于 2019 年 1 月 29 日同意因建筑面积调整补缴土地使用权出让价款金额计人民币 4,990,000 元。

根据上海市房屋土地资源管理局于 2006 年 11 月 23 日出具的《出让金收据》（编号：（2004）No.0017274）、于 2019 年 1 月 28 日出具的《一般缴款书》（编号：1600680070）、《一般缴款书》（编号：1600680071）等资料，上海慧创已按照上述的土地出让合同约定足额支付土地出让价款。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

广州市公安局、广州东亚房地产开发公司取得的“穗城规东片地字（1995）第 259 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“办公、商住综合楼”；广州晔雅就广州项目取得的《不动产权证书》附记栏记载，项目规划用途：商业（酒店）。

经核查，广州项目的土地和房屋建筑物主要按照酒店等实际用途使用。

鉴此，广州项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

上海项目整体土地出让合同、《上海市房地产权证》（土地证）、《建设用地规划许可证》、《不动产权证书》（房产证）以及上海市嘉定区不动产登记中心就上海项目出具的《不动产登记簿》中载明，上海项目所在地块的整体用地性质为“办公”。整体土地出让合同项

下明确，上海项目所在地块之地上建设用地规划性质为“办公（部分商业）”，商业建筑面积比例为 15%。上海项目《建设工程规划许可证》中载明，上海项目房屋使用性质为“商业服务业建筑”。上海晔致就上海项目取得的《不动产权证书》项下所载房屋用途为“旅（宾）馆”。

根据整体土地出让合同第十二条规定及附件出让合同调整说明，项目地块的地上部分规划条件为：“地上计容建筑面积 286,097 平方米（商业建筑面积比例为 15%）”。基于该等要求测算，慧创新视界园区内的地上部分商业建筑面积应不超过 42,914.55 平方米。

根据上海项目《建设工程规划许可证》，慧创新视界园区内的 1#楼、2#楼、3#楼（即上海项目）三栋建筑之地上建筑使用性质均规划为“商业服务业建筑”、地上规划建筑面积总计 34,901.8 平方米，未超过上述整体土地出让合同项下约定的园区地上部分商业建筑面积限制。此外，上海项目《建设工程规划许可证》中进一步细化明确，上海项目地上部分规划建筑面积 12,738.6 平方米、总规划建筑面积 13,603.9 平方米。根据上海嘉房房地产测绘有限公司于 2021 年 11 月 26 日就“上海西郊生产性服务业集聚区 B-2 区（含上海项目）”出具的《房屋土地权属调查报告书》，上海项目房屋用途为商业，实测地上部分建筑面积为 12,430.32 平方米、总建筑面积为 13,295.65 平方米，数值均符合上述商业建筑面积限制要求。

此外，经核查，上海项目的土地和房屋建筑物主要按照酒店/旅馆等商业用途实际使用。

鉴此，上海项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排

1、广州项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

1) 美居酒店

广州市天河区消防救援大队于 2022 年 3 月 18 日向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安检字[2022]第 0095 号），载明其根据广州晔雅（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层；使用性质：酒店；建筑面积：15,191 平方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2022 年 3 月 17 日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

2) 全季酒店

广州市天河区消防救援大队于 2022 年 7 月 8 日向广州晔雅第一分公司核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安检字[2022]第 0187 号），载明其根据广州晔雅第一分公司（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层；使用性质：3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层装修作酒店使用；建筑面积：13,600 平方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2022 年 7 月 7 日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅第一分公司准予行政许可。

(2) 特种行业许可证

1) 美居酒店

2022 年 4 月 15 日，广州市公安局天河区分局向广州晔雅核发了《特种行业许可证》（编号：穗天公特治字第旅 F0377 号），证载信息如下：

企业名称	广州晔雅酒店管理有限公司
法人代表	杨鹏
经济性质	有限责任公司（外国法人独资）
经营范围	旅业
经营地址	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层

2) 全季酒店

2022 年 8 月 23 日，广州市公安局天河区分局向广州晔雅第一分公司核发了《特种行业许可证》（编号：穗天公特治字第旅 F0380 号），证载信息如下：

企业名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
法人代表	杨鹏
经济性质	分公司
经营范围	旅业
经营地址	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层

(3) 食品经营许可

1) 美居酒店

2022 年 1 月 28 日，广州市天河区市场监督管理局向广州晔雅核发《食品经营许可证》（编号：JY24401060789800），证载信息如下：

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司
许可证编号	JY24401060789800
统一社会信用代码 (身份证号)	91440101MA9W44216G
法定代表人(负责人)	杨鹏
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
经营场所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
主体业态	餐饮服务经营者(中型餐馆, 网络经营)
经营项目	预包装食品销售(含冷藏冷冻食品), 热食类食品制售, 冷食类食品制售(不含烧卤熟肉), 自制饮品制售(不含自酿酒)
有效期至	2027 年 1 月 27 日

2) 全季酒店

2022 年 6 月 13 日, 广州市天河区市场监督管理局向广州晔雅第一分公司核发《食品经营许可证》(JY24401060818658), 证载信息如下:

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
许可证编号	JY24401060818658
统一社会信用代码(身份证号)	91440101MA9Y0HY74K
法定代表人(负责人)	杨鹏
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
经营场所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
主体业态	餐饮服务经营者(中型餐馆)
经营项目	预包装食品销售(含冷藏冷冻食品), 热食类食品制售, 自制饮品制售(不含自酿酒)
有效期至	2027 年 6 月 13 日

根据《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品经营许可和备案管理办法》等相关法规的规定, 食品经营许可证有效期为 5 年, 目前美居酒店及全季酒店的食品经营许可证的有效期为 5 年, 符合上述法律规定。

(4) 城镇污水排放许可

广州寰城已于 2026 年 4 月 23 日取得续期后的《城镇污水排入排水管网许可证》, 有效

期为 5 年。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定,排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定,排水许可证有效期满需要继续排放污水的,排水户应当在有效期届满 30 日前,向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定,集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的,可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证,并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外,《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失,以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

(5) 卫生许可

1) 美居酒店

2026 年 1 月 28 日,广州市天河区卫生健康局向广州晔雅核发《卫生许可证》(编号:粤卫公证字[2022]第 0106A01038 号),证载场所类别为住宿场所,许可项目为经营旅业,有效期限为 2026 年 1 月 28 日至 2030 年 1 月 27 日。

2) 全季酒店

2026 年 4 月 29 日,广州市天河区卫生健康局向广州晔雅第一分公司核发《卫生许可证》(编号:粤卫公证字[2022]第 0106A01050 号),证载场所类别为住宿场所,许可项目为经营旅业,有效期限为 2026 年 4 月 29 日至 2030 年 4 月 28 日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》等相关法规的规定,公共场所卫生许可证有效期为 4 年,目前美居酒店及全季酒店的卫生许可证有效期为 4 年,符合上述法律规定。

(6) 品牌使用合法合规性

广州项目的首层夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层为美居酒店运营区域,第 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层为全季酒店运营区域。

1) 就“美居”品牌的使用

截至 2026 年 7 月 7 日，根据法律顾问在中国商标网²⁰进行的公开信息渠道检索，“美居”品牌核心商标的具体信息如下：

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	10357111	43	2023 年 03 月 07 日至 2033 年 03 月 06 日	雅高股份有限公司	注册商标
	3712012	43	2016 年 02 月 07 日至 2036 年 02 月 06 日	雅高股份有限公司	注册商标
	8546461	43	2021 年 09 月 21 日至 2031 年 09 月 20 日	雅高股份有限公司	注册商标

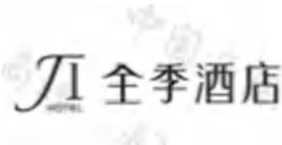
根据 ACCOR 雅高股份有限公司于 2016 年 11 月 17 日出具的《商标授权确认书》，雅高股份有限公司是在中华人民共和国注册的第 43 类第 8546461 号商标、第 10357111 号商标以及第 3712012 号商标的所有人。雅高股份有限公司确认，雅高美华酒店管理有限公司通过 AAPC Hotel Services Limited 间接获得雅高股份有限公司的非独占许可在第 43 类所有指定的服务项目上使用前述商标，包括将前述商标再许可给第三方使用。对雅高美华酒店管理有限公司的许可为 70 年，起始于 2015 年 6 月 17 日，终止于该商标注册期满或者是雅高股份有限公司的提前终止通知。

根据广州晔雅与雅高美华酒店管理有限公司签署的《酒店管理协议之补充协议》，经雅高授权，约定“美居”品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其“到期日”已调整为美居酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

2) 就“全季”品牌的使用

截至 2026 年 7 月 7 日，根据汉庭星空（上海）酒店管理有限公司提供的《商标注册证》（编号：第 23212195 号）及法律顾问在中国商标网进行的公开信息渠道检索，全季品牌核心商标的具体信息如下：

²⁰ 网址: wcjs.sbj.cnipa.gov.cn，下同。

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	23212195	43	2018 年 03 月 14 日至 2028 年 03 月 13 日	汉庭星空（上海）酒店管理有限公司	注册商标

根据汉庭星空（上海）酒店管理有限公司（作为许可人）与华住酒店管理（深圳）有限公司（作为被许可人）于 2021 年 11 月 1 日签署的《许可使用授权书》，汉庭星空（上海）酒店管理有限公司授予华住酒店管理（深圳）有限公司在中华人民共和国广东省、广西省、福建省领域内、自 2021 年 11 月 01 日始至 2028 年 03 月 13 日止的期限内使用上述商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据广州晔雅第一分公司与华住酒店管理（深圳）有限公司签署的《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，华住酒店管理（深圳）有限公司同意授权广州晔雅第一分公司在位于中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层之物业（面积约 19,456 平方米）的区域范围内非独占性地使用“全季酒店”品牌开设酒店，品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其到期日已调整为全季酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

鉴此，广州项目在中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层内使用“美居”及在中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层之物业的区域范围内使用“全季”品牌合法合规。

2、上海项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

2022 年 1 月 30 日，上海市嘉定区消防救援支队向上海晔致核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（沪嘉消安检字[2022]第 0030 号），就上海晔致关于上海项目投入使用、营业前消防安全检查的申请，嘉定区消防救援支队决定对上海晔致准予行政许可。

（2）特种行业许可证

2022 年 6 月 23 日，上海市公安局向上海晔致核发《上海市特种行业许可证》（编号：沪公特（嘉）旅字第 T0039 号），证载信息如下：

单位名称	上海晔致酒店管理有限公司
法定代表人	杨鹏
治安负责人	杨鹏
单位类别	私营
经营项目	住宿
经营地址	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190-208（双号）

（3）食品经营许可证

2022 年 7 月 25 日，上海市嘉定区市场监督管理局向上海晔致核发《食品经营许可证》（有效期至 2027 年 7 月 24 日），证载信息如下：

经营者名称	上海晔致酒店管理有限公司
许可证编号	JY23101140194533
统一社会信用代码（身份证号码）	91440400MA52UFXX21
法定代表人（负责人）	杨鹏
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
经营场所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
主体业态	餐饮服务经营者（中型饭店）
经营项目	餐饮服务经营者：热食类食品制售，冷食类食品制售，自制饮品制售
有效期	2022 年 7 月 25 日至 2027 年 7 月 24 日

根据《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品经营许可和备案管理办法》等相关法规的规定，食品经营许可证有效期为 5 年，目前上海项目的食品经营许可证的有效期为 5 年，符合上述法律规定。

（4）城镇污水排放许可

2021 年 9 月 22 日，上海市嘉定区水务局向上海慧创核发《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：嘉水务排证字第 015130200 号），准予不动产项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水。该许可证有效期为 2021 年 9 月 22 日至 2026 年 9 月 21 日。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定，排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，排水许可证有效期满需要继续

排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定，集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外，《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

(5) 卫生许可证

2026 年 5 月 6 日，上海晔致已完成《上海市公共场所卫生许可证》延续手续，上海市嘉定区卫生健康委员会向上海晔致核发日期为 2026 年 6 月 24 日的《上海市公共场所卫生许可证》（（2022）嘉字第 14040007 号），证载经营项目为旅店（主营），有效期限至 2030 年 6 月 23 日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》等相关法规的规定，公共场所卫生许可证有效期为 4 年，目前上海项目的卫生许可证有效期为 4 年，符合上述法律规定。

(6) 品牌使用合法合规性

上海项目整幢目前为“桔子水晶”品牌酒店运营区域。

截至 2026 年 7 月 7 日，根据法律顾问在中国商标网进行的公开信息渠道检索，“桔子水晶”品牌核心商标的具体信息如下：

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
桔子水晶酒店	7300539	43	2020 年 10 月 07 日至 2030 年 10 月 06 日	桔子酒店管理(中国)有限公司	注册商标
crystal orange	7300542	43	2020 年 10 月 07 日至 2030 年 10 月 06 日	桔子酒店管理(中国)有限公司	注册商标

根据桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）与上海可庭文化传播有限公司（曾用名，现名为华住（上海）酒店管理有限公司，下同，作为被许可人）于 2021 年 1 月 1 日

签署的《许可使用授权书》，桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）授予上海可庭文化传播有限公司（现华住（上海）酒店管理有限公司）在中华人民共和国领域内、自 2021 年 1 月 1 日始至 2030 年 10 月 6 日止的期限内使用上述商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据上海晔致与上海可庭文化传播有限公司签署的《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，上海可庭文化传播有限公司（现华住（上海）酒店管理有限公司）同意授权上海晔致在位于中华人民共和国上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1 号（地上面积约 12,431.48 平方米）的区域范围内非独占性地使用“桔子水晶酒店”品牌开设酒店，品牌许可期限覆盖上海项目的土地使用权期限，其到期日已调整为桔子水晶酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2056 年 9 月 13 日）。

鉴此，上海晔致在上海项目内使用“桔子水晶”品牌合法合规。

（七）其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件取得情况

广州项目、上海项目取得的合规文件已在“（二）保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况”中进行披露，不缺失其他能够影响权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件。

（八）其他合规事项

广州项目、上海项目的合规情况和主要影响合规情况的事项已在本节前文进行披露，不适用除此以外的其他合规事项。

三、未入池资产的相关情况

项目不存在实现自身资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围的情况，也不存在散售情形。

四、关于共用资产的相关情况

（一）广州项目基本构造情况

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，广州项目所在的寰城中心广场项目（又名天誉四期综合项目）为一栋综合体建筑，由室外空间、地下室、裙楼和南侧塔楼及北侧塔楼构成（简称“广州项目所在大厦”），其中室外空间包含室外道路、园林景观等为广州项目所在

大厦整体共用；地下室总共有六层，为广州项目所在大厦配建的车库和设备用房；一至五层为广州项目所在大厦裙楼部分，主要功能为酒店和办公楼的入口、大堂、外租区域以及相关配套；裙楼以上南塔办公楼和北塔酒店由楼体变形缝隔离，变形缝北侧为酒店塔楼，变形缝南侧为办公塔楼，二者物理上相对独立。

因前述广州项目所在大厦构造情况，广州项目与广州项目所在大厦其他部位存在共用设施设备。根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，并结合工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，广州项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，请详见下表。

广州晔雅于 2021 年自广州寰城处受让广州项目的不动产权，并就广州项目所在大厦其他部位共用资产的安排与大厦物业公司签署了《物业服务合同》（简称“广州大厦物业合同”）。

根据广州大厦物业合同及原始权益人和广州晔雅的书面确认，除广州项目酒店范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外，广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业公司提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业公司的物业管理服务的实施及制度的执行情况，对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务，有权要求限期整改。因大厦物业公司原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准，广州晔雅有权要求大厦物业公司在合理期限内限期整改，逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的，大厦物业公司应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他相关方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

（二）上海项目基本构造情况

根据原始权益人及上海晔致的书面确认，上海慧创作为建设单位，于上海项目所在园区地块开发建设了慧创新视界园区，包括 12 幢各自独立的楼栋，其中 3#楼即为上海项目，园区室外空间联通，地下室联通，地上部分上海项目与其他楼栋分属不同的楼栋、在物理上相对独立。

因前述园区构造情况，上海项目与所在园区其他楼栋存在共用设施设备。根据原始权益人和上海晔致的书面确认，并结合工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，上海项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，请详见下表。

上海晔致于 2022 年自上海慧创处受让上海项目的不动产权，并就与慧创新视界园区其他楼栋共用资产的安排与园区物业公司及上海慧创签署了《物业管理协议》（简称“上海园区物业合同”）。

根据上海园区物业合同以及原始权益人和上海晔致的书面确认，除上海项目产权范围由上海晔致管理外，慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备均由园区物业公司提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业公司进行维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业公司的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中，如因园区物业公司故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失，应由园区物业公司承担赔偿责任。

根据原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

（三）入池资产范围

广州项目入池资产范围包括：(a)广州项目《不动产权证书》证载首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，(b)作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层²¹。

上海项目入池资产范围包括上海项目《不动产权证书》所载鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）全幢。

²¹ 根据广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司于 2021 年签署的《不动产买卖合同》，广州晔雅购买的目标资产包括广州项目首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层，以及酒店相关建筑系统、设施及设备。

（四）共用设施设备情况

根据原始权益人和工程尽调顾问仲量联行(北京)房地产资产评估咨询有限公司的披露,上海项目及广州项目涉及的共用设施设备情况,包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等,详见下表。

表25: 上海项目及广州项目共用设施设备表

项目		广州项目	上海项目
共用设施设备	设施设备具体情况	中央空调设备、热水设备、供水设备、变配电设备、发电设备、消防设备、室外排水设备、电梯设备、监控设备、室外泛光照明设备、地下停车设备等	室外排水设备、消防设备、监控设备、地上及地下停车设备等
	权利人、其他方与项目公司之间的权责划分	广州项目所在大厦共用,由大厦物业公司负责运行维护	慧创新视界园区业主共用,由园区物业公司负责运行维护
	权利人、其他方与项目公司之间的费用承担机制	各自支付物业费,费用已包含在大厦物业管理费内;地下停车按小时收费,各自承担相应停车费用	各自支付物业费,费用已包含在园区物业管理费内;地上及地下停车每月有 20,000 个小时的免费停车时长,超时后按时间收费,各自承担实际停车费用

（五）共用资产情形是否影响不动产项目稳定运营的相关核查情况

经核查,广州大厦物业合同以及上海园区物业合同均已就共用设施设备的管理安排作出明确约定,包括:

- 1) 物业管理公司收取的物业管理收费用于共用设施设备的维护保养及各类年检检测(各项目公司自行管理的除外);
- 2) 各项目公司负责各不动产项目内的设施设备,以及位于不动产项目范围外的专供该不动产项目使用的设施设备的维护保养和管理。

根据广州大厦物业合同及原始权益人和广州晔雅的书面确认，除广州项目酒店范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外，广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业公司提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业公司的物业管理服务的实施及制度的执行情况，对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务，有权要求限期整改。因大厦物业公司原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准，广州晔雅有权要求大厦物业公司在合理期限内限期整改，逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的，大厦物业公司应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据上海园区物业合同以及原始权益人和上海晔致的书面确认，除上海项目产权范围由上海晔致管理外，慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备均由园区物业公司提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业公司进行维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业公司的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中，如因园区物业公司故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失，应由园区物业公司承担赔偿责任。

结合上述约定及上表内容，不动产项目上与其他方共用设备设施的权责划分、费用承担等机制较为清晰。在不动产基金发行后，前述不动产项目上与其他方共用的设备设施的权责划分、费用承担等机制将维持不变。

此外，根据核查及原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与相关方共用、共有的设备设施与相关方采取了以上有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营，且相关设施设备并不属于直接产生收入的设备，基金发行前后费用分担机制亦不会发生变化且已在评估结果和现金流预测中予以考虑，因此相关共用、共有情形不会对评估结果和现金流预测产生重大影响。若在不动产基金的存续期间内，因该等与相关方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

综上，广州项目和上海项目上与其他方共用资产情形符合《审核关注事项指引》第十七条“关于存在项目公司与其他方共用、共有资产情形的，共用、共有资产情形应当不影响不动产项目的稳定运营，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分应当清晰”的规定。

五、不动产项目转让有关事项

（一）资产重组安排

本项目涉及的底层资产对应项目公司广州晔雅及上海晔致的股权转让交割已于 2026 年 5 月 20 日完成，上海安住已享有项目公司的 100%股权，继而享有广州项目和上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，目前已完成办理工商变更登记手续。

本基金不动产项目初始股权结构图如下：

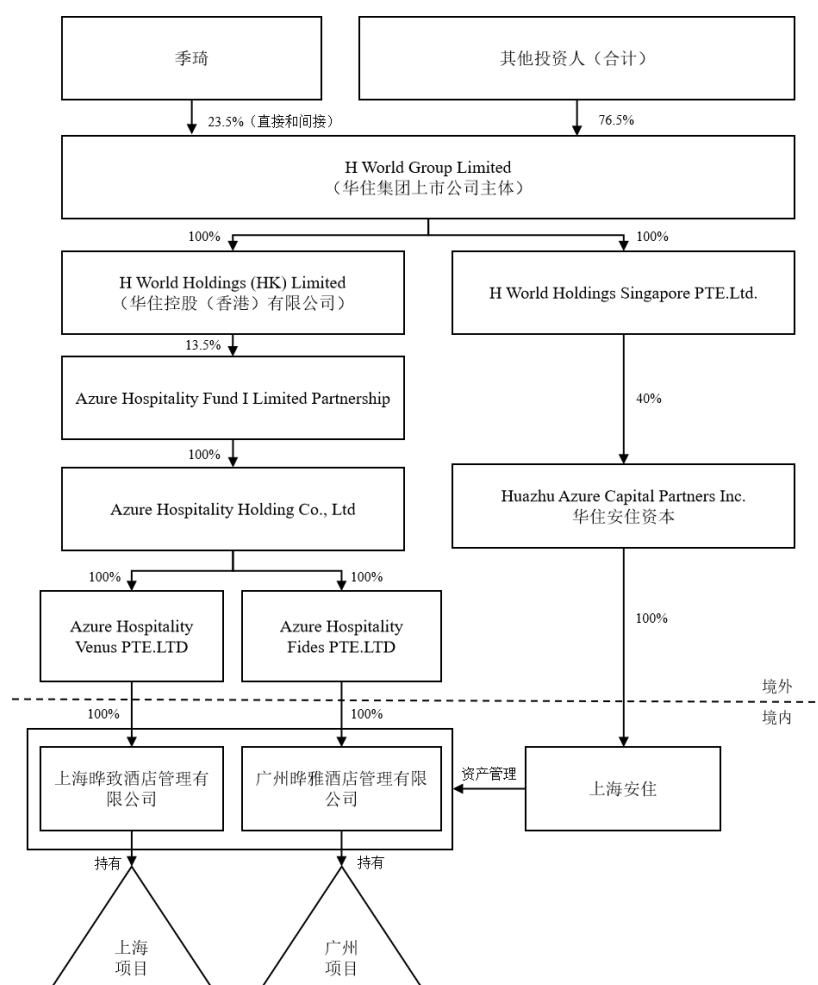


图9：本基金不动产项目初始股权结构图

截至本招募说明书出具日，关于广州晔雅 100%股权及上海晔致 100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，相关方已完成关于重组的表决，具体如下：

1) 原始权益人上海安住的关联境外基金 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership 之投资决策委员会（Investment Committee）于 2026 年 1 月 30 日作出决议，原则上批准其下属的 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 转让其所持有的广州晔雅股权、Azure Hospitality Venus

PTE.LTD 转让其所持有的上海晔致股权之事宜；

2) 华住安住资本作为原始权益人上海安住的唯一股东于 2026 年 1 月 30 日作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意原始权益人上海安住自 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 受让广州晔雅 100%股权及其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 受让上海晔致 100%股权及其附带之相关权益；及

3) 华住安住资本的董事会于 2026 年 1 月 30 日作出决议，同意原始权益人上海安住向 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 收购广州晔雅的全部股权及其附属权益，并向 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 收购上海晔致的全部股权及其附属权益。

根据原始权益人与 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》以及原始权益人与 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》，原始权益人在前述股权转让协议签署生效的当天进行股权转让的交割，自股权交割日起，项目公司 100%股权的全部权利和义务由原始权益人享有。

目前，原始权益人及相关方已完成工商变更登记手续的办理，根据国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海晔致股东已于 2026 年 7 月 21 日由 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 变更为原始权益人，广州晔雅股东已于 2026 年 7 月 22 日由 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 变更为原始权益人。自此，原始权益人已完成内部重组安排，重组后股权结构图如下：

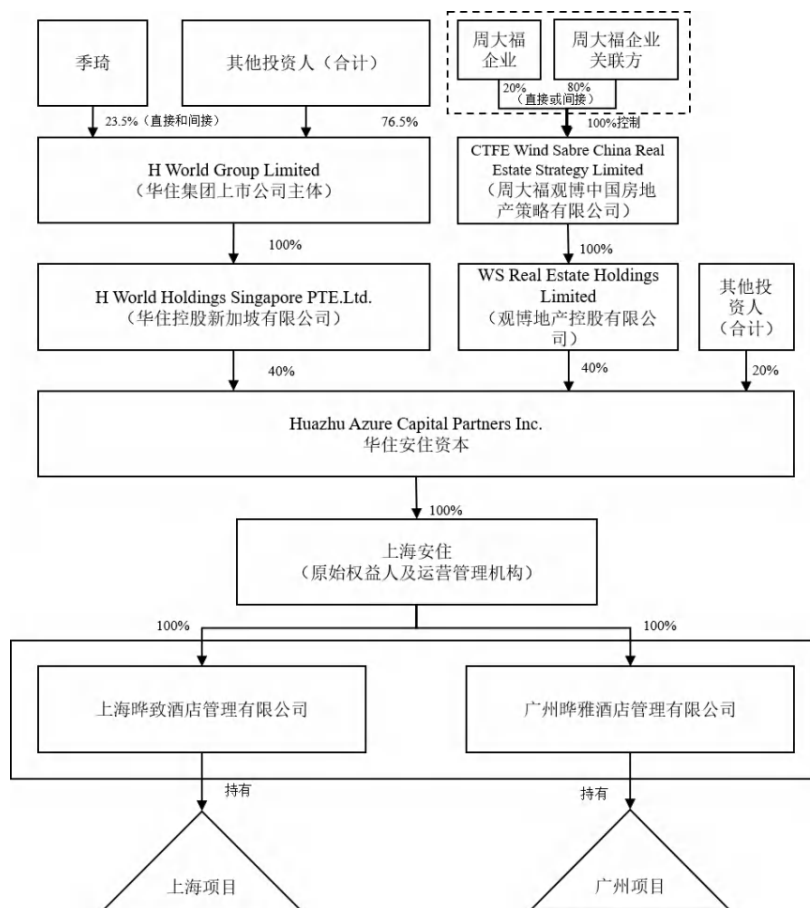


图10：本基金不动产项目重组后股权结构图

（二）项目转让情况

为发行不动产基金，资产支持证券管理人（代表专项计划）拟向原始权益人受让 SPV 公司的 100%股权（简称“SPV 公司股权转让”）。原始权益人取得项目公司的 100%股权后，且资产支持证券管理人（代表专项计划）取得 SPV 公司的 100%股权后，SPV1 拟向原始权益人受让并持有广州晔雅的 100%股权，SPV2 拟向原始权益人受让并持有上海晔致的 100%股权（简称“项目公司股权转让”，与 SPV 股权转让合称为“转让行为”）。上述交易完成后，不动产基金将通过投资持有资产支持证券并穿透取得不动产项目。

1、SPV 公司股权转让

根据《SPV1 股权转让协议》及《SPV2 股权转让协议》的约定，自股权交割日起，SPV 公司 100%股权的全部权利和义务由资产支持证券管理人（代表专项计划）享有；于股权交割日当日，SPV 公司应当在其股东名册中将资产支持证券管理人（代表专项计划）登记为持有 SPV 公司 100%股权的唯一股东，并于股权交割日当日将资产支持证券管理人（代表专项计划）登记为持有 SPV 公司 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程

提交予资产支持证券管理人（代表专项计划）。

SPV1 的股权转让价款=人民币 0 元

SPV2 的股权转让价款=人民币 0 元

2、项目公司股权转让

根据《广州晔雅股权转让协议》及《上海晔致股权转让协议》的约定，（1）自交割日起，广州晔雅 100%股权的全部权利和义务由 SPV1 享有；于交割日当日，广州晔雅应当在其股东名册中将 SPV1 登记为持有广州晔雅 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV1 登记为持有广州晔雅 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV1；（2）自交割日起，上海晔致 100%股权的全部权利和义务由 SPV2 享有；于交割日当日，上海晔致应当在其股东名册中将 SPV2 登记为持有上海晔致 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV2 登记为持有上海晔致 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV2。另外，原始权益人与 SPV 公司应当配合至公司登记机关办理完成项目公司的股权变更登记。

广州晔雅的股权转让价款= $(A-B-\text{项目公司借款之和}) \times \frac{C}{C+D}$

上海晔致的股权转让价款= $(A-B-\text{项目公司借款之和}) \times \frac{D}{C+D}$

A=不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B=所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有不动产项目需预留的相关费用和税费为人民币 260 万元；

C=广州项目评估值+广州晔雅总资产-广州晔雅总负债-广州晔雅固定资产-广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

D=上海项目评估值+上海晔致总资产-上海晔致总负债-上海晔致固定资产-上海晔致待抵扣进项税额；其中上海项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

项目公司借款之和指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额，以及 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额之和。

《公司法》第五十六条规定：“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。”《公司法》第三十四条规定：“公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。”《公司法》第八十六条规定：“股东转让股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册；需要办理变更登记的，并请求公司向公司登记机关办理变更登记…股权转让的，受让人自记载于股东名册时起可以向公司主张行使股东权利。”《全国法院民商事审判工作会议纪要》第 8 条规定：“当事人之间转让有限责任公司股权，受让人以其姓名或者名称已记载于股东名册为由主张其已经取得股权的，人民法院依法予以支持，但法律、行政法规规定应当办理批准手续生效的股权转让除外。未向公司登记机关办理股权变更登记的，不得对抗善意相对人。”因此，资产支持证券管理人（代表专项计划）自其被记载于 SPV 公司股东名册时，可以主张行使股东权利；SPV 公司自其被记载于项目公司股东名册时，可以主张行使股东权利。同时，自前述股权变更完成公司登记机关的工商变更登记后，资产支持证券管理人（代表专项计划）作为 SPV 公司股东、SPV 公司作为项目公司股东可对抗善意相对人。

根据《SPV1 股权转让协议》及《SPV2 股权转让协议》，资产支持证券管理人（代表专项计划）购买 SPV 公司全部股权的价款为转让方对 SPV 公司已实缴注册资本金额。SPV 公司系为发行不动产基金之目的新设立的有限责任公司，于交割日前，除转让方实缴注册资本外，SPV 公司未持有其他重要资产，以 SPV 公司实缴出资额作为 SPV 公司转让价款的定价方式具有公允性。

根据《广州晔雅股权转让协议》及《上海晔致股权转让协议》，项目公司股权转让价款应根据不动产基金募集资金总额和交割审计情况确定股权转让价款。基于该原则，项目公司股权转让价款按照不动产基金募集资金总额扣减相关预留款项及其他交割审计确定的扣除项计算。

根据《证券法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》的相关规定，不动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价。网下投资者应根据不动产项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权

平均数审慎合理确定认购价格。

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

（三）转让内部程序

1、原始权益人的内部决策程序

2026年1月30日，Azure Capital Partners Inc.²²作为上海安住的唯一股东作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意上海安住在完成自 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.受让广州晔雅 100%股权其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.受让上海晔致 100%股权其附带之相关权益后，由上海安住作为原始权益人，以广州晔雅持有的广州项目及上海晔致持有的上海项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，按照法律规定，向深圳证券交易所、中国证券监督管理委员会申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，并担任运营管理机构，签署并适当履行上海安住作为原始权益人和运营管理机构的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

（2）同意上海安住设立 SPV 公司，并将 SPV 公司 100%股权及其附带之相关权益直接或间接转让予不动产基金下设的资产支持证券，作为资产支持证券下设的特殊目的载体；

（3）同意上海安住在完成 SPV 公司股权转让后，将广州晔雅及上海晔致的 100%股权及其附带之相关权益（包括对不动产项目的权益）直接或间接转让予 SPV 公司（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准上海安住签署及履行与项目公司股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理项目公司股权转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及原始权益人的公司章程，原始权益人股东有权作出上述决策文件。

2、SPV 公司的内部决策程序

待 SPV 公司主体确认后，上海安住拟作为 SPV 公司的唯一股东作出《SPV1 股东决定》、《SPV2 股东决定》，该股东决定中将载明股东同意将上海安住持有的 SPV 公司的 100%股

²² 彼时 Azure Capital Partners Inc.尚未完成更名程序。

权转让予不动产基金下设的资产支持证券；股东批准 SPV 公司签署及履行与 SPV 公司股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

3、广州晔雅的内部决策程序

原始权益人作为广州晔雅的唯一股东已作出《广州晔雅酒店管理有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意广州晔雅以其所持广州项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行广州晔雅作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

（2）同意将上海安住持有的广州晔雅 100%股权及其附带之相关权益直接或间接转让予 SPV1；批准广州晔雅签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的工商变更登记、备案手续。

4、上海晔致的内部决策程序

原始权益人作为上海晔致的唯一股东已作出《上海晔致酒店管理有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意上海晔致以其所持上海项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行上海晔致作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

（2）同意将上海安住持有的上海晔致 100%股权及其附带之相关权益直接或间接转让予 SPV2；批准上海晔致签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的工商变更登记、备案手续。

（四）转让限制情况

根据广州项目的《不动产权证书》之附记栏记载，根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。

鉴于广州晔雅拟进行股权转让，且受让方为法人单位，上述《不动产权证书》附记栏记载的规定不构成对项目公司股权转让的限制。

2021年8月9日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客2021年固贷字004号），根据前述《固定资产贷款合同》第7.5（2）条的约定，“借款人有下列任一事项时，应当至少提前30天书面通知贷款人且，在清偿合同项下全部贷款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保前不应采取行动：…经营体制或产权组织形式发生或可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁、联营、公司制改造、股份合作制改造、企业出售、合并（兼并）、合资（合作）、分立、设立子公司、股权转让、产权转让、减资等…”。

就广州晔雅拟举借的由招商银行广州分行发放的新贷款，根据招行广分提供的《融资方案-广州晔雅最新批复》，要求 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.不得对外转让其持有的广州晔雅股权。

就前述转让限制，广州晔雅已于2026年3月25日取得交行广东省分行出具的关于股权转让安排的同意函，载明交行广东省分行同意广州晔雅股东 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.向上海安住转让广州晔雅100%股权，并于2026年4月22日取得招商银行广州分行出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号:120HT20260422001)，载明招商银行广州分行同意为本次不动产基金项目的拟议交易而进行的股权转让。

2023年7月10日，上海晔致（作为借款人及甲方）与建行嘉定支行（作为贷款人及乙方）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001）。根据前述《人民币资金借款合同》第十条十二（七）约定，甲方的股权转让或任何股权变更事项必须事先得到乙方的书面同意。

就上海晔致拟举借的由招商银行上海分行发放的新贷款，根据招行上分提供的《上海晔致-招行上海分行批复》，要求 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.不得对外转让其持有的上海晔致股权。

就前述转让限制，上海晔致已于2026年3月24日取得建行嘉定支行出具的同意函，载明建行嘉定支行同意本次以上海项目申报发行不动产基金项目按照招募说明书披露的步骤和要求实施，并于2026年4月30日取得招商银行上海分行出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号：121HT260429T003409)，载明招商银行上海分行同意为本次不动产基金项目的拟议交易而进行的股权转让。

经查，除上述外，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对广州项目、上海项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

（五）原始权益人承诺函

上海安住已出具了《关于可转让性的承诺函》，原始权益人承诺“本公司在本项目的申报材料中对不动产项目在法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。”

六、资产到期移交安排

（一）不动产项目权属期限

经核查，广州项目的土地使用权均为出让所得，期限于 2045 年 4 月到期；上海项目土地使用权均为出让所得，期限于 2056 年 9 月到期。

（二）经营资产及展期安排情况

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

（三）不动产项目的权利限制情况与解除安排

1、不动产项目的权利限制情况

参见本节“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利及解除安排”。

2、不动产涉及的融资合同有关限制条件和解除

（1）广州项目

2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），根据前述《固定资产贷款合同》第 7.5（2）条的约定，“借款人有下列任一事项时，应当至少提前 30 天书面通知贷款人且，在清偿合同项下全部贷款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保前不应采取行动：…经营体制或产权组织形式发生或可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁、联营、公司制改造、股份合作制改造、企业出售、合并（兼并）、合资（合作）、分立、设立子公司、股权转让、产权转让、减资等…”

因此，前述约定对广州晔雅的股权转让构成限制。就此，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25

日取得交行广东省分行出具的关于股权转让安排的同意函，载明交行广东省分行同意广州晔雅股东 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.向上海安住转让广州晔雅 100%股权。

(2) 上海项目

2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人及甲方）与建行嘉定支行（作为贷款人及乙方）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001）。根据前述《人民币资金借款合同》第十条十二（七）约定，甲方的股权转让或任何股权变更事项必须事先得到乙方的书面同意。

因此，前述约定对上海晔致的股权转让构成限制。上海晔致已于 2026 年 3 月 24 日取得建行嘉定支行出具的同意函，载明建行嘉定支行同意本次以上海项目申报发行不动产基金项目按照招募说明书披露的步骤和要求实施。

七、项目公司基本情况

(一) 广州晔雅

1、广州晔雅主体资格

根据广州市天河区行政审批局于 2026 年 8 月 19 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440101MA9W44216G）、广州晔雅的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，广州晔雅的基本情况如下：

表26：广州晔雅酒店管理有限公司基本信息

名称	广州晔雅酒店管理有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
法定代表人	杨鹏
注册资本	60,000 万元
成立日期	2021-01-20
营业期限	2021-01-20 至 2051-01-06
经营范围	非居住房地产租赁；住房租赁；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；个人商务服务；日用百货销售；酒店管理；会议及展览服务；停车场服务；健身休闲活动；洗烫服务；洗染服务；房地产咨询；住宿服务；餐饮服务；房地产开发经营；小餐饮；酒类经营；酒吧服务（不含演艺娱乐活动）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售

2、广州晔雅第一分公司主体资格

根据广州市天河区行政审批局于 2021 年 12 月 7 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440101MA9Y0HY74K）以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，广州晔雅第一分公司的基本情况如下：

表27：广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司基本信息

名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
类型	分公司
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
负责人	杨鹏
成立日期	2021-07-29
营业期限	2021-07-29 至 2051-01-05
经营范围	非居住房地产租赁；住房租赁；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；日用百货销售；物业管理；个人商务服务；会议及展览服务；酒店管理；停车场服务；健身休闲活动；洗烫服务；洗染服务；房地产咨询；餐饮服务；住宿服务；房地产开发经营；小餐饮；酒类经营；酒吧服务（不含演艺娱乐活动）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售

3、简要历史沿革情况

2021 年 1 月 20 日，Azure Hospitality Fides PTE.LTD.100%设立广州晔雅，初始注册资本为 60,000 万元人民币。

2026 年 7 月 22 日，Azure Hospitality Fides PTE.LTD.将其持有的广州晔雅的 100%股权转让给上海安住。

4、股东情况

表28：广州晔雅的股东情况

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	60,000 万元	57,501 万元	100%
合计	60,000 万元	57,501 万元	100%

5、组织结构与内部控制情况

（1）项目公司现行公司章程的合法性

经核查，广州晔雅现行有效的公司章程的内容符合《公司法》等法律、法规和规范性文件

件的有关规定。

（2）项目公司治理结构

根据广州晔雅提供的现行有效的公司章程，广州晔雅的股东、董事、监事及经理的职权如下：

1) 股东

股东按《公司法》相关规定行使职权。公司不设股东会，由股东行使下列职权：

- （一）依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利；
- （二）要求公司为其签发出资证明书；
- （三）按照本章程规定的方式分取红利；
- （四）按有关规定质押所持有的股权；
- （五）有权查阅、复制公司章程、股东名册、股东决定、董事会会议决议、和财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。有权要求查阅公司会计账簿、会计凭证，公司拒绝提供查阅的，股东可以向人民法院提起诉讼；
- （六）在公司清算完毕并清偿公司债务后，按照本章程规定的方式分配剩余财产；
- （七）有选举和被选举为董事的权利；
- （八）董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以请求人民法院撤销。董事会的会议召集程序或者表决方式仅有轻微瑕疵，对决议未产生实质影响的除外。

2) 董事会

公司设董事会，成员三人，由股东任命产生。董事每届任期三年。董事任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长一人，由股东委派产生。

董事会行使下列职权：

- （一）执行股东的决定；
- （二）决定公司的经营计划和投资方案；
- （三）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- （四）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

- （五）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；
- （六）决定公司内部管理机构的设置；
- （七）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名，决定聘任或者解聘公司财务负责人及其报酬事项；
- （八）制定公司的基本管理制度。

3) 监事

公司不设监事。

4) 经理

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，根据董事会的授权行使职权。经理列席董事会会议。

经核查，广州晔雅的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

(3) 项目公司发行后事项

不动产基金成立并通过专项计划持有项目公司 100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的执行董事、监事（如有）、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

经适当核查，基金管理人、资产支持证券管理人认为，广州晔雅现行有效的公司章程及公司章程规定的组织架构健全、清晰，符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

6、财务会计制度和财务管理制度

广州晔雅已建立独立的财务会计制度和财务管理制度。

7、资产独立性及财务独立性

(1) 资产独立性情况

广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》，广州晔雅自此取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。该不动产权及土地使用权真实、合法、有效且不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。

截至 2026 年 3 月末，广州晔雅未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。广州晔雅独立持有并运营广州项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

(2) 财务独立性情况

广州晔雅建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，建立了独立的财务会计制度和财务管理制度。

8、广州晔雅合法且完全持有不动产所有权的情况

广州晔雅已合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。具体情况请见本章第一节“不动产概况”之“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利以及解除安排”。

9、商业信用情况

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，广州晔雅不存在被公布为失信被执行人的情形，广州晔雅在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，广州晔雅不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

(二) 上海晔致

1、上海晔致主体资格

根据上海市市场监督管理局于 2026 年 7 月 21 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21）、上海晔致的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海晔致的基本情况如下：

表29：上海晔致酒店管理有限公司基本信息

名称	上海晔致酒店管理有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
法定代表人	杨鹏

名称	上海晔致酒店管理有限公司
注册资本	18000 万元
成立日期	2019-01-28
营业期限	2019-01-28 至无固定期限
经营范围	一般项目：酒店管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；企业管理；企业管理咨询；餐饮管理；会议及展览服务；专业保洁、清洗、消毒服务；票务代理服务；物业管理；日用百货销售；停车场服务；健身休闲活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品销售；酒类经营；洗浴服务；住宿服务；出版物零售；房地产开发经营；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

2、简要历史沿革情况

（1）2019 年 1 月，珠海晔然投资管理有限公司设立

2019 年 1 月 28 日，昆山安住此间商务信息咨询有限公司 100%全资出资设立珠海晔然投资管理有限公司，初始注册资本为 100 万元人民币。

（2）2019 年 6 月，股东变更、增加

2019 年 6 月 13 日，公司原股东昆山安住此间商务信息咨询有限公司出让其持有公司 50 万出资额给新股东珠海晔然股权投资基金（有限合伙）并增加注册资本至 5,000 万元。本次变更后，公司股东情况为：

表30：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
昆山安住此间商务信息咨询有限公司	50 万元	1%
珠海晔然股权投资基金（有限合伙）	4,950 万元	99%
合计	5,000 万元	100%

（3）2019 年 10 月，公司名称变更

2019 年 10 月 28 日，公司名称从“珠海晔然投资管理有限公司”变更为“珠海晔然酒店管理有限公司”。

（4）2020 年 12 月，公司名称变更

2020 年 12 月 24 日，公司名称从“珠海晔然酒店管理有限公司”变更为“上海晔致酒店管理有限公司”。

(5) 2022 年 1 月，股东变更

2022 年 1 月 28 日，公司原股东珠海砵然股权投资基金、昆山安住此间商务信息咨询有限公司分别持有的公司 99%、1%的股权转让给 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.。本次变更后，公司股东情况为：

表31：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
Azure Hospitality Venus PTE.LTD.	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

(6) 2026 年 7 月，股东变更

2026 年 7 月 21 日，公司原股东 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.将其持有的公司 100%的股权转让给上海安住。本次变更后，公司股东情况为：

表32：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

3、股东情况

表33：上海晔致的股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

4、组织结构与内部控制情况

(1) 项目公司现行公司章程的合法性

经核查，上海晔致现行有效的公司章程的内容符合《公司法》等法律、法规和规范性文件的有关规定。

(2) 项目公司治理结构

根据上海晔致提供的现行有效的公司章程，上海晔致的股东、董事、监事及经理的职权如下：

1) 股东

股东按《公司法》相关规定行使职权。公司股东行使下列职权：

- （一）委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；
- （二）审议批准董事会的报告；
- （三）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- （四）对公司增加或者减少注册资本作出决定；
- （五）对发行公司债券作出决定；
- （六）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；
- （七）修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

2) 董事会

公司设董事会，其成员为3人，由股东任命产生。董事每届任期三年。董事任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权：

- （一）向股东报告工作；
- （二）执行股东的决定；
- （三）决定公司的经营计划和投资方案；
- （四）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- （五）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；
- （六）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；
- （七）决定公司内部管理机构的设置；
- （八）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；
- （九）制定公司的基本管理制度。

3) 监事

公司不设监事。

4) 经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

经核查，上海晔致的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

(3) 项目公司发行后事项

不动产基金成立并通过专项计划持有项目公司 100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的执行董事、监事（如有）、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

经适当核查，基金管理人、资产支持证券管理人认为，上海晔致现行有效的公司章程及公司章程规定的组织架构健全、清晰，符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

5、财务会计制度和财务管理制度

上海晔致已建立独立的财务会计制度和财务管理制度。

6、资产独立性及财务独立性

(1) 资产独立性情况

上海市自然资源确权登记局于 2022 年 7 月 21 日向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》，上海晔致自此取得且现合法享有上海项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。该不动产权及土地使用权真实、合法、有效且不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。

截至 2026 年 3 月末，上海晔致未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。上海晔致独立持有并运营上海项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

(2) 财务独立性情况

上海晔致建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，建立了独立的财务会计制度和财务管理制度。

7、上海晔致合法且完全持有不动产所有权的情况

上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权,包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权,项目用地手续依法合规,上海项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。具体情况请见本章第二节“不动产项目合规性”之“(二)项目权属、他项权利以及解除安排”。

8、商业信用情况

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索,截至2026年7月7日,于前述信息渠道,上海晔致不存在被公布为失信被执行人的情形,上海晔致在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录,上海晔致不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

八、不动产项目经营模式

(一) 业务基本情况

1、品牌介绍

(1) 广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

美居酒店源自法国雅高集团,灵感来自于掌管旅行与幸运的罗马神祇默丘利。在中国市场,美居酒店由华住集团运营管理,定位为法式生活中高端商旅酒店。美居酒店始终以法式生活艺术为内核,在世界各地为旅人构建关于优雅、松弛与日常诗意的空间体验。

全季酒店创立于2010年,是华住集团旗下领先的中端酒店品牌。从东方智慧中汲取人文精神,以亲朋服务创造优质体验,始终致力于提供更契合中国人的旅宿方式和设计审美,为商务与休闲客群提供舒适、稳定的出行体验。

(2) 上海江桥万达桔子水晶酒店项目

桔子水晶酒店为华住旗下中高端精选酒店品牌,桔子水晶酒店源起于象征着光明与梦想

的加州橘子郡水晶大教堂，空间设计围绕“光”、“晶”、“彩”三个关键词展开，用摩登都市的社交空间与纯粹好眠的睡眠体验回应商旅休闲的出行需求。

2、等级及评定标准

广州及上海项目均属于有限服务型酒店，核心业务为提供住宿服务，并配套提供餐饮、会议等相关附属服务。在有限服务型酒店中，广州天河体育中心美居酒店、上海江桥万达桔子水晶酒店定位为中高档酒店，广州天河体育中心全季酒店定位为中档酒店，未进行星级的划分与评定。

表34：广州美居项目品牌方情况表

项目	广州项目
品牌方	美居酒店品牌
品牌方基本信息	美居（Mercure）由法国雅高（Accor）创立（1973 年），华住集团获中国大陆开发与运营权，品牌主张“迷人的随意，So French”，全新美居用法式生活魅力感染商旅客群，让客人在入住中感受到从容的松弛、地道的仪式，以及日常生活中的艺术诗意。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中高档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

表35：广州全季项目品牌方情况表

项目	广州项目
品牌方	全季酒店品牌
品牌方基本信息	全季 2010 年正式创立，品牌定位中档人文酒店，倡导「东方·适度·人文」，客群以 25 - 45 岁商务客为主，兼顾休闲出行。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

表36：上海项目品牌方情况表

项目	上海项目
品牌方	桔子水晶酒店品牌

项目	上海项目
品牌方基本信息	桔子水晶酒店：2017 年华住全资收购，保留品牌独立运营与设计特色。中高端设计师酒店，Slogan “能量复苏，做闪闪发光的自己”，主打都市精致商旅与休闲客群。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中高档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

3、项目客房情况

(1) 广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

表37：广州美居项目客房情况表

总客房数量	335													
房型对应构成及其占比	标准房大床		高级房大床		高级房双床		豪华房大床		嘉宾房双床		嘉宾房大床		套房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	11	3.28%	64	19.10%	66	19.70%	132	39.40%	19	5.67%	36	10.75%	7	2.09%
房型对应门市价格	525-868		555-908		540-1024		617-981		609-1149		594-1270		744-1484	

表38：广州全季项目客房情况表

总客房数量	441											
房型对应构成及其占比	大床房		双床房		高级大床房		商务大床房		景观大床房		景观双床房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	215	48.75%	76	17.23%	40	9.07%	36	8.16%	44	9.98%	30	6.80%
房型对应门市价格	468-680		536-829		513-725		570-812		603-862		567-863	

(2) 上海江桥万达桔子水晶酒店项目

表39：上海项目客房情况表

总客房数量	268													
房型对应构成及其占比	大床房		双床房		高级大床房		豪华大床房		行政双床房		行政大床房		商务大床房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	2	0.75%	3	1.12%	38	14.18%	56	20.90%	53	19.78%	36	13.43%	80	29.85%
房型对应门市价格	270-513		270-583		394-533		315-408		467-595		458-613		408-542	

（二）盈利模式概况及主要运营策略

1、盈利模式概况

广州及上海项目为有限服务型酒店，该类型酒店的经营重点集中于客房产品，主要面向商务差旅客户和休闲旅游客户，在保持合理价格水平的基础上，为消费者提供便捷、舒适、品质的住宿体验，具备聚焦主业、运营高效、成本可控、收益稳定的主要特点。

广州及上海项目的核心收入来源为酒店客房收入。项目客源主要来自于华住会、第三方在线旅游平台（OTA）及项目协议客户，并同步提供其他配套服务。项目客房收入按照实际出租客房间夜数及对应房价水平确认，同时叠加其他配套服务收入。

除核心收入外，广州及上海项目均包含部分配套商业空间，通过开展配套商业出租，收取租金及物业管理费。目前广州及上海项目的配套商业运营均为固定租金模式，即项目公司出租经营场所，租户在约定时期按照合同约定的固定租金单价和租赁面积支付租金。

为提供上述服务，项目需承担人工成本、客房费用、能源费用、维修维护费用等各类经营性支出。项目公司在统一归集各项经营收入并支付成本费用后，形成稳定的项目经营性净现金流。

2、主要运营策略

（1）收益管理与定价策略

项目建立动态定价调整机制，基于历史经营数据、区域市场供需变化、节假日及会展等需求波动情况，对不同房型、不同时段及各销售渠道的房价结构进行动态调整，并结合预订节奏持续优化价格策略。

在此基础上，项目统筹管理线上及线下销售渠道，合理配置房源投放比例，引导高收益渠道优先转化，在保障入住率的同时优化平均房价表现，从而提升每间可售客房收入（RevPAR），以实现经营收益的整体提升。

（2）多种收入渠道的销售策略：

1) 线上渠道

项目依托华住集团成熟的会员体系及中央预订系统，通过线上直销渠道（包括华住会App、小程序及企业客户平台）有效触达稳定的存量客户群体，并不断拓展新增客源，在提升复购率的同时降低获客成本。华住集团拥有全球第一的会员数量，总数已突破3亿人，为

项目带来稳定且高粘性的客源，实现项目经营收入的持续稳定。

项目积极拓展和维护第三方在线旅游平台（OTA）销售渠道，已接入携程、美团等境内主流平台，以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，实现境内外客源的协同覆盖，扩大市场触达范围，提升项目出租率。

2) 线下渠道

项目积极对接周边企事业单位，开展线下协议客户拓展工作，并签署了长期合作协议。签约协议客户可通过合作协议以约定的优惠价格直接预订客房，并按实际入住情况核算住宿费用，由签约单位支付给项目公司。

截至 2026 年 3 月 31 日，已形成有效协议客户超 400 份，为项目提供稳定的客源保障。通过协议客户渠道，项目能够实现批量入住和定期订单的稳定流入，优化入住率结构，并为收益管理和资源调配提供了可控性。

（3）精细化运营与成本控制策略

项目依托品牌方成熟的运营管理体系，实施精细化经营管理，持续强化成本预算与执行管控，围绕人力配置、能耗管理及维修维护等重点环节推进标准化与集中化管理，提升资源使用效率。项目充分依托华住集团成熟的供应链体系，通过集中采购获取规模化价格优势，有效降低物料、用品及服务成本，为酒店经营活动提供稳定、可控的成本基础。

项目作为有限服务型酒店，合理控制配套设施投入，不提供宴会厅、游泳池等高投入且收益相对有限的设施，从而减少相应的人力配置需求及日常维护保养和能源消耗成本。项目经营重心集中在客房业务，高效配置客房、前台、餐厅等各类人员，实现运营成本的有效控制。

（三）运营管理及现金流归集安排

1、运营管理安排

本项目运营管理采用管理加盟模式（Manachise），通过标准化品牌赋能和专业化运管协同，共同保障项目的经营收益。项目分别加盟华住集团授权的“美居”、“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌，并使用华住集团的中央预订系统、会员体系、数字化运营平台及供应链支持等综合资源；同时，基金管理人委托上海安住担任本不动产项目的运营管理机构，负责整体运营规划和日常经营管理工作，共同促进项目高效运营。

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品

牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和酒店管理方。

根据上述品牌许可及酒店管理相关协议和合同，以及管理人、各项目公司与运营管理机构已签署的《运营管理服务协议》，品牌方/酒店管理方与运营管理机构就项目运营形成了明确的权责划分。

品牌方/酒店管理方主要承担酒店一线经营管理职能，具体包括日常经营、服务品质管控、销售推广、定价制定、消防安全、设施设备维护以及总经理委派等事务。其中，日常经营涵盖制定并实施营业措施、控制运营品质、定期向业主提交平均房价、RevPAR、入住率等经营数据；销售与定价方面负责修订收费标准及价目表，制定并执行销售预算和市场推广活动；安全与设施设备方面开展消防安全管理、排查隐患，并提出设施更新改造需求及采购物品的技术参数。

运营管理机构则代表业主（即酒店持有方）行使监督、审批与统筹管理职能，事项涵盖运营监督、重大合同与法律事务处理、财务核算与审计配合、经营预算制定、资本性支出审批、融资安排、税务申报、证照办理、品牌选择及项目收购处置等。具体而言，运营管理机构负责监督品牌方履约、处理重大合同签订变更、法律程序及索赔、制定数据保护政策、审阅销售预算与定价、开展安全检查与培训、执行经批准的改造方案、准备会计报表、维护经营账户、配合年度审计、制定年度经营预算、审批超预算事项、制定融资计划、办理税务登记与申报、主导证照获取与维持、代表业主选择合作品牌及处理项目收购处置，并批准总经理选聘任免、雇佣除总经理外的其他雇员。

2、账户设置

本基金不动产项目相关资金账户实行统一监管，具体安排如下：

（1）监管账户

在项目公司与 SPV 吸收合并前，监管账户指项目公司监管账户和/或 SPV 监管账户的简称或合称；在项目公司与 SPV 吸收合并后，指项目公司监管账户。

就项目公司监管账户而言，指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于归集不动产项目运营收入、银行贷款（如有）、其他合法收入及基金管理

人认可的其他款项；并用于向 SPV 公司和/或贷款银行清偿债务本息、向股东支付股东分红（如有），开展合格投资等。具体包括“广州晔雅监管账户”“广州晔雅第一分公司监管账户”及“上海晔致监管账户”。

就 SPV 监管账户而言，指 SPV 根据《SPV 公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于接收专项计划借款、实缴出资以及增资款项、项目公司股东分红（如有），并向计划管理人（代表专项计划）偿付债务本息，向股东支付股东分红（如有），支付项目公司股权转让价款、股东借款、开展合格投资等。

（2）基本账户

在项目公司与 SPV 吸收合并前，基本账户指项目公司基本账户和/或 SPV 基本账户的单独或合称；在项目公司与 SPV 吸收合并后，指项目公司基本账户。

就项目公司基本账户而言，指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于接收自监管账户划转款项，并按协议约定对外支付运营相关款项。具体包括“广州晔雅基本账户”“广州晔雅第一分公司基本账户”及“上海晔致基本账户”。

就 SPV 基本账户而言，指 SPV 公司根据《SPV 公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于办理税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款，以及向监管账户划转余额等。

（3）其他账户（如有）

如因项目运营需要，确需在监管银行体系外保留特定收款账户（以下简称“他行账户”），项目公司、监管银行及相关方将签署《他行账户资金监管协议》，约定该账户内资金需按约定频率划付至项目公司监管账户，以确保资金归集路径的封闭性与安全性。

（4）专项计划账户

指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的认购资金等，均须通过该账户进行。

3、现金流的归集与管理

项目公司及 SPV 层面的现金流归集，将根据拟签署的《项目公司资金监管协议》《SPV 公司资金监管协议》等协议约定进行管理。

就项目公司的收入端而言，自专项计划设立日起，项目公司监管账户是接收和存放不动产项目底层现金流入的唯一账户。一般收入将直接进入监管账户，若资金误入其他账户，运营管理机构需协助在收到款项起 10 个工作日内全额划转至监管账户。押金账户内的资金，除留存用于退还宾客的部分外，按月归集至监管账户。此外，在支付结算方面，对直接到店客户，项目公司直接向客户收取，资金进入监管账户；对华住会会员，日常操作中华住按半月/月与项目公司结算，向监管户划款；对第三方在线旅游平台（OTA）客户，目前已接入携程、美团等境内主流平台以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，旅游平台按周/月与项目公司结算，向监管户划款；对协议客户，将根据协议约定，资金进入监管账户。

就项目公司的支出端而言，资金从“监管账户”到“基本账户”的流转遵循月度计划和审批机制：运营管理机构需在每月 4 日（节假日顺延）前，提交当月的资金使用计划及当年累计执行计划，月度计划总额不得超过年度预算总额；基金管理人审批通过后，指定人员于每月 6 日（节假日顺延）前发出指令，将获批金额从监管账户拨付至基本账户；项目公司通过基本账户，根据相关合同及审批依据，对外支付运营费用、维修费、税费等。对于预算外支出，需提前 10 个工作日或事项发生 3 个工作日内提出书面申请，列明原因，经基金管理人审批通过后方可实施；对于突发事件（紧急支取），遇地震、水管爆裂、火灾、电力设施损坏、墙面大面积漏水严重影响正常使用、严重玻璃爆裂、消防设施损坏等突发情况，运营管理机构应先处理并及时报告，事后进行结算支付；对于运营管理费，基本管理费将在预算内根据约定比例由基本账户支付，浮动管理费将在年度审计后 20 个工作日内，由基本账户支付。

就 SPV 的收入端而言，自专项计划设立之日起，SPV 公司应以监管账户收取全部现金流入，包括但不限于收取计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司的股本投入款和发放的股东借款、项目公司向 SPV 支付的股东分红（如有）和债权本息等款项。

就 SPV 的支出端而言，包括向股东支付股东借款本金、利息和股东分红（如有）、对外进行合格投资等，均严格按照《SPV 公司资金监管协议》执行。

在基金与专项计划层面，将由基金管理人（代表基金）、计划管理人（代表专项计划）分别开立相应资金账户，相关资金的保管与划付将严格遵循《基金托管协议》《专项计划托管协议》的约定执行。

为了确保上述安排的执行，基金托管人和原始权益人通过协议设置了以下风控手段：项目公司需开通所有账户的银企直联权限，对接基金托管人的托管系统，基金管理人可实时查询与控制转账；监管账户和基本账户的预留印鉴由基金管理人指定，财务章、公章等实体印

章由基金管理人保管，使用需经 OA 或书面审批。除上述账户及确有需要保留的他行账户外，运营管理机构需协助项目公司注销其他冗余账户，余额转入监管账户。

上述现金流归集与管理机制实行全流程监管，基金托管人、专项计划托管人及监管银行依据各自职责，对资金流向进行监督；关键环节的资金划付需经基金管理人或其授权人员审批，确保不动产项目现金流的封闭运行与资金安全。

（四）项目运营未来展望

未来，随着项目板块发展升级和酒店行业持续增长，项目有望实现运营收益的稳步提升。运营管理人为项目采取的经营策略提升方向如下：

1、客源渠道维护拓展

运营管理人将充分利用项目已建立的线上渠道和客户资源，包括华住集团中央预订系统、OTA 平台（携程、美团、Agoda、Trip 等），以及线下签约协议客户，对客户群体和渠道结构进行持续跟踪和分析。通过维护线上渠道评分，提升搜索排名；定期维护现有客户关系、优化企业协议；以及开发新的线上和线下渠道，拓展更多的客户资源，团队将进一步提升客户粘性和复购率，优化客户组合和销售渠道配置，实现收益最大化。

2、成本精细化管理

项目将坚持精细化成本管理，通过标准化运营流程、集中采购和信息化管理手段，实现对人工成本、能源消耗及物料费用的全面控制。具体措施包括优化员工排班与岗位配置、建立能源节省机制、集中采购降低耗材成本以及实施前瞻性维保计划，提前预防突发性维修支出。此外，通过定期成本分析与绩效考核，持续优化运营支出结构，在保障服务质量和客户体验的前提下，有效提升项目经营利润率和自由现金流。

3、产品维护和服务优化

项目将持续推进客房及公共区域的维护和更新，确保硬件设施符合品牌标准。在日常维护过程中，通过科学规划维护计划、合理调配资源，实现节约维护成本的同时保证产品质量。根据项目在市场中的产品竞争力，在合适时机实施客房及配套设施的升级更新，以确保设施和服务能够持续满足客户需求并保持市场竞争优势。

结合客户反馈和运营数据，定期优化服务流程与体验细节，提升客户复住率和口碑评价。此外，实施客户投诉闭环机制，快速响应并解决问题，保障服务质量的稳定性。通过硬件与

服务的双重优化，支撑房价水平和市场竞争力，为项目经营收益和投资回报提供有力支撑。

九、重要现金流提供方

不动产项目的现金流来源合理分散，不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的 10%的重要现金流提供方。

十、行业及竞争情况

（一）行业监管政策对不动产项目的影响分析

1、项目公司所属行业

根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）国家标准，项目公司所属行业如下：

表40：项目公司所属行业分类

门类	住宿和餐饮业
大类	住宿业
中类	一般旅馆

根据上述分类，不动产项目所属的行业分类为“一般旅馆”。此外，根据华住集团的品牌体系（详见本招募说明书“第五章 不动产项目”之“第五节 品牌方”），不动产项目之广州全季为中档酒店，广州美居和江桥桔子水晶为中高档酒店。

2、行业法律法规

酒店行业法律法规及政策体系具有高度复杂性，是项目合法合规运营的核心基础，直接影响项目持续经营能力、现金流稳定性及长期发展潜力。

目前，酒店行业已形成多层次、全覆盖的合规监管框架，具体包括：国家层面法律法规，涵盖《民法典》《消费者权益保护法》《安全生产法》等通用性法律，明确项目运营中合同履行、消费者权益保护、安全生产等核心合规要求；行业专项法规，包括《旅馆业治安管理办法》及《旅游法》相关条款，针对酒店行业经营特性作出专项监管规定；国家标准，以《旅游饭店星级的划分与评定》为核心，规范酒店服务质量、设施标准等关键运营维度。同时，各地政府结合区域实际，就酒店消防安全、最小客房面积、卫生管控等事项出台具体实施细则，进一步细化合规操作要求，引导行业向绿色化、智慧化、高品质、多元化方向转型。

在日常运营中，酒店行业重点关注四大核心合规领域：

在准入资质合规方面，酒店必须依法取得《营业执照》和《特种行业许可证》；若提供

餐饮服务，还需申办《食品经营许可证》。三证是合法经营的基本前提，缺一不可。

在安全与卫生方面，酒店投资者或业主须严格执行《中华人民共和国消防法》，确保消防设施完备、通道畅通，并定期组织应急演练；依据《中华人民共和国食品安全法》，对食材采购、储存、加工至供餐实施全流程管控；同时，客房及公共区域的清洁消毒须符合《公共场所卫生管理条例》等相关要求。

在劳动用工合规方面，酒店行业为典型劳动密集型行业，酒店投资者或业主须规范执行《中华人民共和国劳动合同法》，依法与员工签订劳动合同，严格遵守工时、休假等规定，有效防范劳资纠纷风险。

在消费者权益与隐私保护合规方面，酒店投资者或业主必须严格保护消费者权益及宾客隐私：一方面，依据《中华人民共和国价格法》，对服务项目明码标价，杜绝“天价房”、隐性收费等价格欺诈行为；另一方面，遵循《中华人民共和国个人信息保护法》，在收集客人身份证信息、手机号、消费偏好等数据时，履行充分告知义务并取得明确同意，严禁信息泄露或滥用。同时，特别关注人脸识别的合规边界。《旅馆业治安管理办法》第六条规定旅馆接待旅客必须查验身份证件，但“身份核验”不等于“强制刷脸”。目前全国多地已明确不强制人脸识别的监管导向，宾客可仅凭身份证完成入住登记。在缺乏明确法律授权情况下，强制刷脸超出治安管理必要范围，涉嫌违反《中华人民共和国个人信息保护法》“最小必要”及“自愿同意”原则，存在合规风险。酒店投资者或业主在落实实名登记的同时，需审慎处理生物识别信息，平衡安全合规与隐私保护。

国家及地方产业政策正推动酒店行业转型升级，鼓励应用 AI、物联网技术发展智能入住、机器人服务等数字化场景；响应“双碳”目标推进节能改造与环保实践，绿色认证将成为酒店业降本增效、增强竞争力的重要支撑；支持酒店与文化、旅游、康养深度融合，催生主题酒店、微度假等创新业态。

3、行业支持政策

表41：行业支持政策

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年 11 月	《上海市促进邮轮经济发展若干规定》	鼓励增加访问港邮轮靠泊，吸引更多境外游客，对邮轮旅游产业链（包括港口接待、住宿、消费等）具有直接带动作用。

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年 10 月	《广州市促进邮轮经济发展若干措施》	（1）明确行业发展基础：措施中指出，2006-2025 年，广州累计接待国际邮轮超过 1,200 艘次、出入境游客逾 800 万人次，市场规模约占全国 30%。（2）核心激励方向：依托南沙国际邮轮母港，措施明确提出鼓励增加访问港邮轮（即以广州为中途停靠点、搭载境外游客入境的邮轮）靠泊，旨在直接吸引和便利境外游客从广州入境旅游。（3）旨在将广州建设成为国际一流的邮轮旅游目的地和邮轮母港，这为接待相关入境游客的酒店、交通、旅游服务等产业提供了明确的增量客源预期。
2025 年 10 月	《关于促进住宿业高质量发展的指导意见》	（1）提出住宿业应向品牌化、连锁化、数字化、绿色化、融合化发展，未来行业评级、扶持政策将与此挂钩。（2）鼓励企业在智慧酒店、绿色低碳、文化主题等领域进行改造投资，提升服务品质。
2025 年 8 月	《关于进一步扩大广州服务消费的若干措施》	（1）对符合条件的住宿企业，给予营业额增量奖励和硬件改造投资奖励，直接降低企业升级成本。（2）继续强调“商旅文体展”联动，并配套具体便利化措施，优化消费环境。
2025 年 3 月	《全面推动上海旅游业高质量发展三年行动计划（2025 - 2027 年）》	系统部署打造“中国入境旅游第一站”，提出提升智慧酒店服务能力、优化营商环境支持旅游企业等多项任务。
2025 年 3 月	《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》	（1）广东省明确到 2027 年实现年接待游客超 9.5 亿人次、旅游总收入破 1.3 万亿元，为酒店行业提供了庞大的潜在客源基数。（2）通过推动粤港澳大湾区旅游一体化、打造世界级滨海旅游带等具体举措，将吸引高频次、高消费的过夜游客，利好区域内酒店入住率与平均房价。
2025 年 3 月	《广州市旅游业高质量发展三年行动计划》	（1）强化“商旅文体展”联动：明确推动商业、旅游、文化、体育、会展深度融合，打造综合消费场景。（2）鼓励延时开放：支持文体场馆、商业设施延长开放时间，旨在转化日间客流为夜间过夜消费。（3）引进重大活动：积极引进国际性展会、赛事，为酒店带来高价值的集中性客源。
2025 年 3 月	《关于进一步扩大广州服务消费的若干措施》	推动“商旅文体展”联动与消费场景创新，内容涉及延长开放时间、打造文旅地标、引进国际会展赛事等。

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年	《粤港澳大湾区入境旅游高质量一体化发展合作协议》	核心内容主要包括（1）联合打造主题线路：如“岭南文化游”。（2）推出便利产品：整合超 150 家景区的“大湾区旅游通票”。（3）共建“会展旅游生态圈”：串联广州长隆、香港迪士尼等核心 IP 资源，旨在吸引和留住高消费过夜客群，直接提升区域酒店需求。
2024 年 7 月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	从国家层面明确了提升服务消费质量的总体战略。具体要求包括提升住宿服务品质和涉外服务水平，培育一批中高档酒店品牌和民宿品牌，并支持住宿业与旅游、康养、研学等业态融合发展。同时，在优化入境旅游环境方面，提出研究扩大免签范围、提供多样化支付服务等措施，为酒店吸引国际客源创造了利好条件。
2024 年 6 月	《广州市文化和旅游产业发展专项资金管理办法》	市级激励政策，对接待入境游的酒店、旅行社等企业，按接待人数给予梯度现金奖励（最高 80 万元），并设立专项扶持鼓励承接国际会展及奖励旅游项目，直接激励酒店积极拓展利润更高的入境客源市场。
2023 年 11 月	《国家免签政策扩容》	中方决定对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 国持普通护照人员试行单方面免签政策（为期 1 年）。
2021 年 12 月	《“十四五”旅游业发展规划》	作为国家纲领，其核心导向是推动旅游业从“高速增长”向“高质量发展”转变。具体路径包括：（1）提升优质供给：鼓励发展高品质、个性化的旅游住宿设施；（2）深化文旅融合：支持建设文化主题酒店、旅游休闲街区等融合业态；（3）推进科技赋能：发展智慧旅游，对酒店的智能化、数字化运营提出明确要求。
2020 年 5 月	《上海市旅游发展专项资金管理办法》	支持旅游产业发展、城市形象提升及入境旅游环境改善等项目，对符合条件的旅游企业（包括酒店）给予资金支持。

（二）行业发展情况及发展趋势

1、行业发展历程与阶段特征

受国内宏观经济发展阶段、居民可支配收入水平及消费结构升级进程等因素综合影响，我国酒店行业整体发展起步相对较晚，在产品体系成熟度、商业模式创新能力、盈利水平稳定性及运营管理精细化程度等方面，与欧美等成熟酒店市场相比仍存在一定差距，行业整体仍处于持续优化与升级的发展阶段。

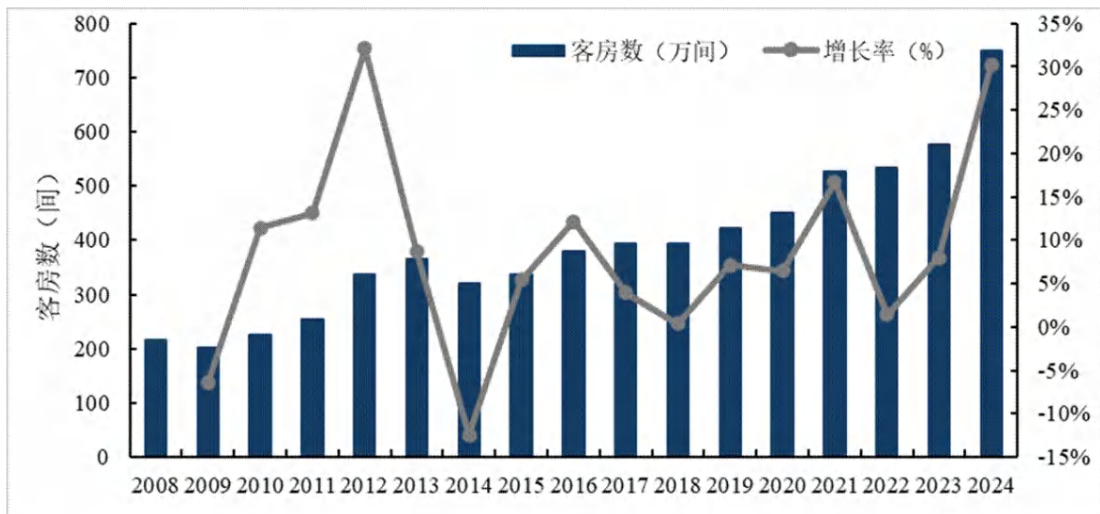
中国内地酒店业自 1978 年改革开放以来，历经五轮结构性变革，呈现出由政策驱动、

市场迭代到技术赋能的清晰演进轨迹：

1978 年之前的计划经济下的接待功能（第一阶段）：行业以政治功能为主导，业态高度单一，如上海浦江饭店等主要承担外交接待任务的住宿产品。

1978 年至 2000 年的市场化启蒙期（第二阶段）：1979 年国务院设立“利用侨外资建设旅游饭店领导小组”，推动北京建国饭店（1982 年）、广州白天鹅宾馆（1983 年）等首批中外合资项目落地；国内酒店资源主要集中于各城市核心区域，核心功能定位于服务国家外事接待、政要住宿及高规格商务活动等场景。

2001 年至 2010 年的行业高速发展期（第三阶段）：2001 年中国加入 WTO，行业发展进入全球化阶段。伴随房地产行业的快速发展，国际酒店品牌加快在国内市场的布局与扩张步伐，以高档及以上供给为主。根据 STR Global，从 2003 年至 2008 年，中国高档及以上的客房数量取得了 10.1% 的复合增长率。与此同时，国内本土酒店品牌迈入规模化发展与资本运作的阶段，经济型酒店品牌实现井喷式增长，凭借高度标准化的产品体系及高性价比优势快速完成市场扩张与布局。根据中国饭店协会，从 2003 年到 2008 年，中国经济型品牌的客房数取得了 98% 的复合增长率。



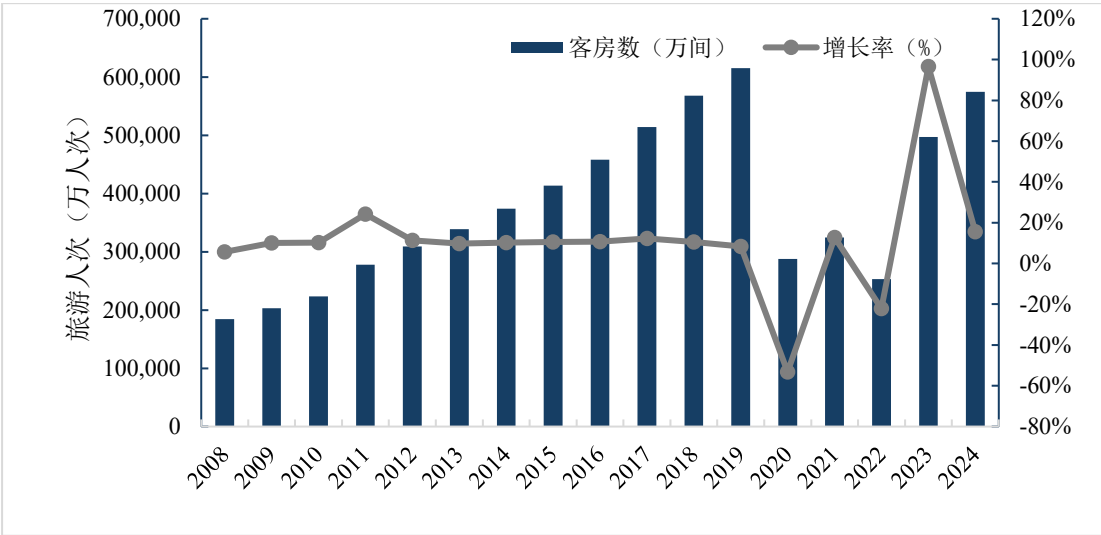
数据来源：国家统计局

图11：2008 年至 2024 年中国酒店业体量发展

2011 年至 2020 年的行业市场深化期（第四阶段）：随着 2011 年人均 GDP 突破 5,000 美元，消费者需求逐步从“价格敏感”转向“品质追求”，推动中档酒店市场加速崛起。整个十年间行业保持稳健扩张，全国共新增约 225 万间客房，年复合增长率达 7.2%。根据中国饭店协会，2019 年底经济型酒店客房数占比 65%，中档客房数占比 16%，中高档客房数占比 13%，高档及以上的酒店客房数占比 6%。

2021 年至 2025 年的市场再出发（第五阶段）：在公共卫生事件的冲击下进入高质量发展新周期，国内宏观经济进入修复周期，酒店行业投资逻辑从盲目扩张转向理性布局，消费者住宿需求升级为对住宿体验及服务内容的深层次、多元化追求。不到五年期间仍保持高速扩张，全国新增近 300 万间客房，年复合增长率达 13.6%。根据中国饭店协会，2024 年底经济型酒店客房数占比 54%，中档客房数占比 23%，中高档客房数占比 15%，高档以上的酒店客房数占比 8%。相较于 2020 年，经济型酒店占比下降近 10%，而中档酒店和中高档酒店的客房数占比则分别上升约 7%和 2%。这一结构性变化清晰表明，行业正加速从“规模优先”的经济型主导模式，向“品质与体验并重”的中档及中高档市场转型，消费升级与品牌升级已成为驱动行业增长的核心动力。

在中国酒店业高速发展的过去 15 年中，旅游需求的持续扩张为其提供了核心动能：2008 年至 2024 年，中国旅游总人次从 18 亿显著增长至 57 亿，其中国内旅游人次从 2008 年的 17 亿激增至 2024 年的 56 亿，凸显内需已成为驱动旅游及住宿市场增长的核心引擎。



数据来源：国家统计局

图12： 2008 年至 2024 年的中国旅游总人次

表42： 关键年份旅游数据统计

	入境旅游 人次	国内旅游 人次	总旅游人次	入境旅游 占比	过去 5 年 入境旅游 人次复合 增长率	过去 5 年 国内旅游 人次复合 增长率
单位	万	亿	万	%	%	%
2005 年	12,029	12.1	133,229	9.0%	/	/
2010 年	13,376	21.0	223,676	6.0%	2%	12%
2015 年	13,382	40.0	413,382	3.2%	0%	14%

	入境旅游 人次	国内旅游 人次	总旅游人次	入境旅游 占比	过去 5 年 入境旅游 人次复合 增长率	过去 5 年 国内旅游 人次复合 增长率
2019 年	14,530	60.1	615,130	2.4%	2%	11%
2024 年	13,190	56.2	574,690	2.3%	-2%	-1%

数据来源：国家统计局

2、酒店行业供需情况分析

2023 年，公共卫生事件后需求集中释放，酒店行业整体步入复苏阶段，供给恢复滞后形成短期供需缺口；2024 年后，行业供给加速回补，同时需求端呈现结构性分化特征，休闲旅游需求保持稳定，商务出行复苏节奏平缓，整体恢复节奏相对平缓。

（1）供给端

供给增速呈现结构性分化。具体表现为，大房量酒店的新增供给增速已逐步放缓，主要由于其在当前市场环境下房地产行业整体发展趋缓，根据次方点评，受行业每间可售房收入（RevPAR）持续回落影响，2025 年经济型/中档酒店的平均回本周期拉长至 5.4 年，其中 51% 的项目回本周期超过 5 年，这显著抑制了市场对重资产、大规模酒店项目的投资意愿。但小房量酒店仍保持扩张态势，该变化主要源于部分城市优化酒店用地审批、下调城市物业租金、空置写字楼转而改造成为酒店，投资人进入成本降低，降低了行业投资门槛，吸引多元投资人参与。

中国酒店市场呈现规模庞大但发展尚不成熟的特征，具体表现为总量领先而单体规模偏小，且整体连锁化水平与成熟市场相比仍有显著提升空间。根据中国饭店协会数据平均客房数 51 间，显著低于美国的 89 间与欧洲的 71 间，体现出中国酒店市场容量深厚，但经营集约化程度较低。在产业组织形态上，品牌整合与规模化发展进程尚未完成，中国酒店行业连锁化率为 40%，接近欧盟 44%的水平，与美国 72%的水平存在一定差距。

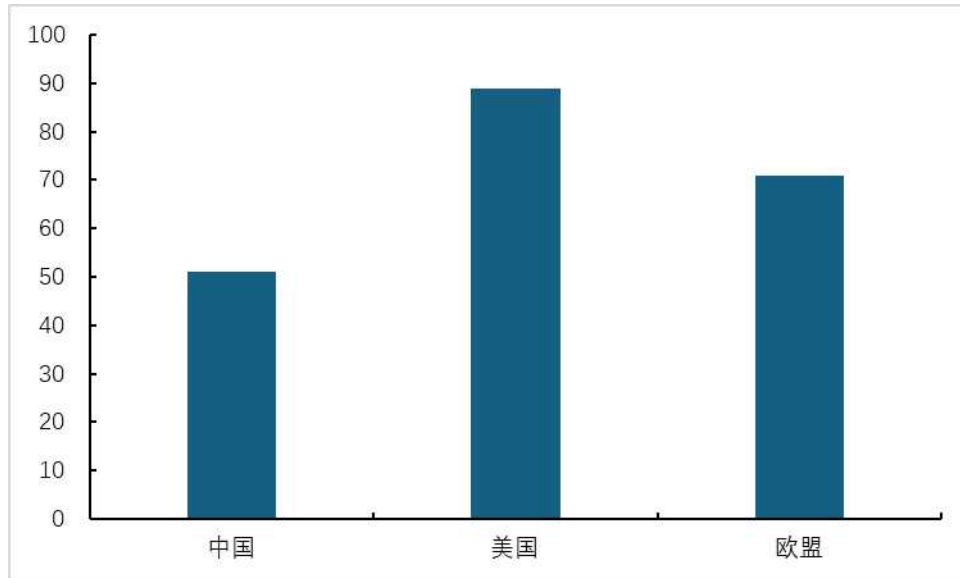
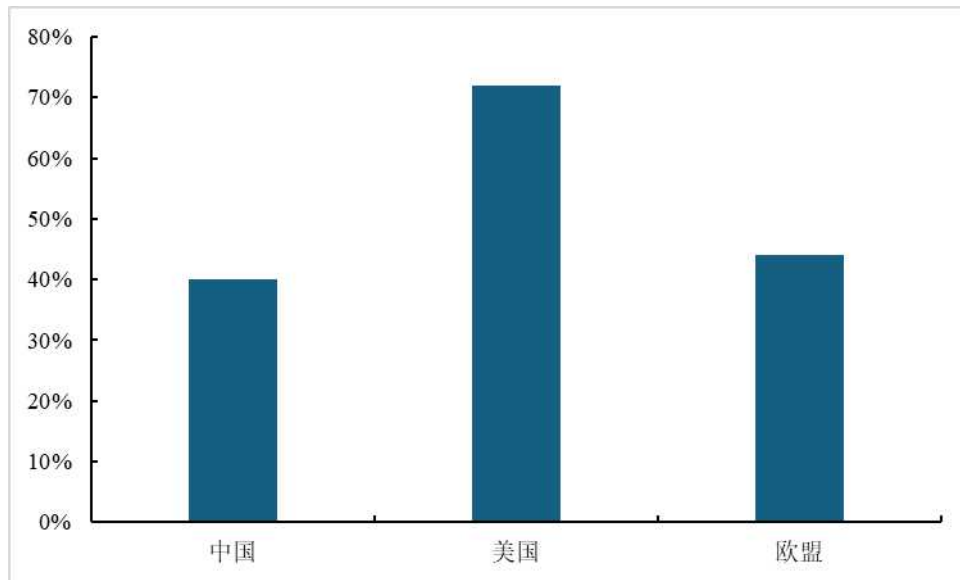


图13: 2024年中国/美国/欧洲酒店平均房量对比



资料来源：国信证券

图14: 2024年中国/美国/欧洲酒店连锁化率对比

（2）需求端

需求端方面，休闲旅游需求与商务差旅需求两大核心引擎共同支撑行业需求基本面，呈现结构性增长特征。

休闲旅游需求方面，假期制度优化与消费观念转变形成协同效应，推动休闲旅游需求稳步增长，2025年前三季度国内居民出游人次达49.98亿，同比增长18.0%；国内居民出游花费4.85万亿元，同比增长11.5%，为旅游目的地及景区周边酒店提供了坚实的客源基础。同时，该增长同时呈现“规模扩张”与“体验升级”的双重特点：一方面，人均消费趋于理性，

携程平台人均交易总额多个季度同比持平，体现高线城市客群与下沉市场大众人群酒店消费的稳定性；另一方面，中高档酒店产品预订占比提升，同程平台三星及以上酒店间夜量占比提升，表明消费者在追求性价比的同时，对住宿品质与体验的要求日益明确。

商务差旅需求则在企业降本增效的诉求下，为中央预订提供边际增量。当前企业对差旅成本管控意识强化，集中化差旅管理可降低 20%-30%显性成本，这一需求推动差旅管理公司（TMC）渗透率从 2019 年的 10%提升至当前的 15%-25%，差旅直连作为高效管控工具，其市场需求持续升温。在此背景下，具备品牌、网络、系统优势的龙头酒店主动拓展企业协议直签等深度合作模式，有效补充了传统的中央预订与会员渠道，更使酒店方得以直接锁定并服务于日益增长的、具备明确降本增效需求的企业客户，从而将宏观的商旅需求上升趋势，切实转化为自身稳定且优质的客源与收入增长。

3、行业竞争格局及发展趋势

根据中国饭店协会，截至 2024 年底，中国酒店业在目前的竞争格局下呈现出如下趋势：

一以业态结构划分则是经济型为主，中高档持续发展：中国酒店市场呈现以经济型酒店为基底的“金字塔”，经济型酒店客房数占比 54%，中档客房数占比 23%，中高档客房数占比 15%，高档以上的酒店客房数占比 8% 。

二是品牌连锁化潜力巨大：中国酒店业的品牌化程度与成熟市场相比仍有显著提升空间。以客房数量统计，则酒店连锁化率为 40%，中国酒店品牌化整合的空间仍然广阔。

三是品牌格局以国内品牌占主导地位：在已实现品牌连锁化的酒店中，根据 STR 数据，本土品牌占据主导地位，旗下客房占比为 72%，而国际品牌则占比为 28%。龙头企业将凭借规模化优势与精细化管理，持续提升市场占有率。

（三）所属行业季节性、周期性特征

酒店行业的季节性、周期性特征源于客群出行需求的波动，受国内休假制度、区域气候条件、商务活动规律及城市资源禀赋等多重因素综合影响，不同类型客群的季节性表现呈现显著分化，进而对酒店运营指标产生差异化影响。

1、旅游客群驱动行业需求波动

从旅游客群驱动的季节性来看，旅游需求的淡旺季差异较为突出，该特征直接决定度假型酒店及旅游目的地酒店的运营节奏，呈现清晰的季节梯度差异。旺季主要集中于国内法定公众假期（春节、五一、国庆黄金周）、暑期（6-8 月）及周末，该时段内居民出行需求集

中释放，直接拉动酒店需求增长。根据文化和旅游部发布的节假日国内出游消费数据，结合国家统计局公布的全年国内旅游总消费数据，春节、五一和国庆三大法定黄金周合计不足 20 天（约占全年的 5%），却贡献了全年国内旅游消费的逾 26%，凸显假期集中消费对旅游经济的显著拉动作用。

表43：2024 年国内法定公众假期的出游消费

	出游消费（亿元）	占比
国内旅游总花费	57,543	100.0%
春节	6,327	11.0%
五一	1,669	2.9%
国庆	7,008	12.2%

数据来源：国家统计局、文化和旅游部

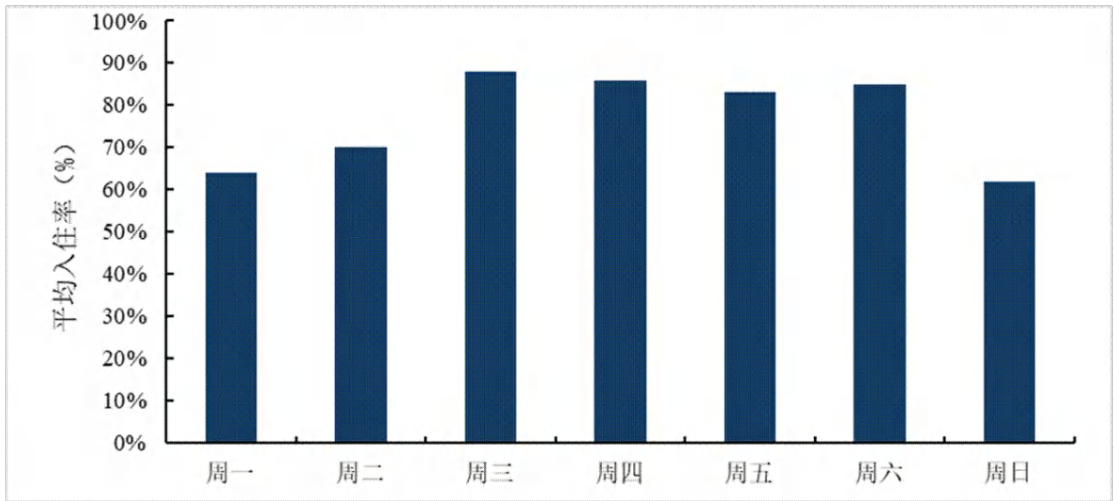
除三亚、长白山等特殊旅游目的地外，全国旅游淡季主要集中于冬季（除春节假期外，即 11 月至次年 3 月）及非假期工作日，受气候条件、出行场景限制等因素影响，旅游客群的出行意愿降低。因此，许多酒店在淡季主动下调房价以吸引客流。例如，同一家度假酒店在一月的周六 OTA（在线旅行社渠道）房价通常比四月的周六低至少 700 元，通过显著的价格差异刺激淡季需求，提振入住率。然而，即便采取降价策略，通常度假型酒店的冬季整体入住率仍普遍低于夏季，尤其远逊于暑期高峰，学生放假、家庭出游集中推高 7-8 月需求。

根据 STR Global 数据，法定节假日期间的 RevPAR 通常达到全年峰值，比全年最低时段高出 300 元左右，而冬季的平均 RevPAR 则为全年最低区间。

2、商务客群驱动行业需求波动

商务活动的需求根植于宏观经济增长、产业活跃度及企业资本开支周期，因此其波动主要体现为与工作日高度同步的周内规律性，以及与经济景气度挂钩的中长期周期性，而非受气候或公共假期支配的季节性影响。

中国商务型酒店呈现出显著的“周中高峰”特征：周二至周四为入住率高位区间，周五周六因休闲需求延续高位，周一和周日则明显回落。这种“周中高峰、周末缓冲、首尾走低”的波动模式，精准对应了商务旅客“周一抵达筹备、周五返程离店”的差旅节奏，同时周末休闲需求有效平滑了周间波动。这一规律凸显出商务差旅与休闲出行在时间维度上的互补性。



资料来源：仲量联行

图15： 2025 年 12 月上海部分商务区酒店入住率表现

（四）所属行业运营模式及产品类型

1、酒店经营模式

酒店行业投资者或业主可根据自身资源与战略目标选择适配的经营模式。参考华住集团的经营模式（详见“第五章 不动产项目”之“第五节 品牌方”），酒店经营具有以下几种类型：

表44：酒店经营模式类型

模式	主要特点
租赁及自有模式	直接经营主要位于租赁物业及自有物业的酒店
管理加盟模式	派驻现场的酒店经理来管理酒店并向加盟商收费
特许经营模式	向加盟商收费但不会派驻现场酒店经理

2、酒店服务类型

按酒店提供服务和配套设施的丰富程度，可将酒店分为以下两类：全服务型酒店（Full-Service Hotels）、有限服务型酒店（Limited-Service Hotels）。

表45：酒店服务类型

类型	主要特点
全服务型酒店	向住客提供较为完整、综合性的配套服务体系，除住宿外，还包括餐饮、会议、宴会、健身、泳池等多元化设施，通常定位中高档及以上市场。

类型	主要特点
有限服务型酒店	以住宿功能为核心，注重标准化客房产品与高效运营，并配套提供相对简化的餐饮和会议等服务，不提供宴会厅、游泳池等高投入且收益相对有限的设施，通常定位中高档及以下市场。

3、价格档次类型

通过连锁档次（chain scale）对酒店品牌进行分级的核心依据为各连锁品牌体系在全球范围内的实际平均房价水平（ADR），而非酒店在某一特定市场的价格表现、星级标准、设计水平或主观定位。基于此，各品牌所属档次，实质反映该品牌长期、系统的价格能力与市场定位。剔除单体非连锁酒店，各酒店品牌可以分为以下六类：奢华（Luxury）、超高档（Upper Upscale）、高档（Upscale）、中高档（Upper Midscale）、中档（Midscale）、经济型（Economy）。

华住的品牌序列与前述分类类似但有所区别，具体详见“第五章 不动产项目”之“第五节 品牌方”。

4、项目公司运营情况

项目公司运营情况详见本招募说明书之“第五章 不动产项目”之第一节“不动产概况”。

5、项目公司未来运营不利因素

不动产项目采用加盟管理模式，由品牌方提供产品标准并派驻店长，运营管理机构负责专业化运营。该模式在发挥品牌影响力和提升运营效率的同时，亦可能面临一定的风险，主要体现在：

（1）品牌方的声誉连带风险

不动产项目的公众认知与品牌方整体声誉存在一定关联性，若品牌方其他在营项目发生不利事件，可能阶段性对不动产项目的市场形象形成连带影响。

鉴于酒店经营具有明显的属地特征，项目客源主要来源于所在区域。项目将持续推进服务标准落地和精细化运营，强化本地市场拓展及客户关系维护，通过提升入住体验与客户黏性，降低外部因素对项目经营的影响。

（2）运营管理机构的能力风险

项目的经营结果对运营管理能力的要求较高，执行团队专业水平存在差异，以及在宏观

经济或区域市场发生突然变化时，既定经营模式与实际市场需求可能出现阶段性不匹配等情况。

针对上述潜在风险，项目在合作机制及运营管理安排等方面已建立较为完善的管控体系。一方面，已通过过去运营业绩得到了市场验证；另一方面，通过设置定期经营评估以及绩效考核制度，对现场团队履职情况实施持续监督，确保其运营水平与项目定位相匹配。

十一、不动产项目所在区域竞争情况

（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1、广州项目

（1）广州市宏观经济发展概况

广州是中国南方重要的政治、文化和经济中心，作为国家中心城市和粤港澳大湾区核心引擎，具有战略性枢纽地位。根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024 年广州市实现地区生产总值约 3.10 万亿元，同比增长 2.1%。按可比价计算，比上年增长 2.1%。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、8.1%和 91.4%。人均地区生产总值达 164,171 元（按年平均汇率折算为 23,052 美元），增长 1.4%。整体来看，广州经济运行保持稳定，无系统性下行风险，显示出一线城市在周期调整阶段的较强韧性。

人口与收入层面，广州继续保持人口净流入态势。2024 年末全市常住人口 1,897.80 万人，城镇化率为 87.24%。户籍人口自然增长与机械增长并存，全年自然增长人口 5.95 万人，机械增长人口 12.47 万人。居民收入稳步提升，城镇居民人均可支配收入 83,436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40,914 元，同比增长 6.0%。城镇和农村居民恩格尔系数分别为 31.0%、37.6%。

产业结构方面，广州产业体系持续向高附加值方向优化。2024 年民营经济实现增加值 13,127.07 亿元，同比增长 2.6%，占地区生产总值比重达到 42.3%，在稳增长和稳就业中仍发挥重要支撑作用。同期，“3+5”战略性新兴产业合计实现增加值 10,022.52 亿元，占 GDP 比重提升至 32.3%，新兴产业已成为广州经济结构中的重要组成部分。制造业内部结构进一步改善，先进制造业增加值占规模以上工业增加值比重达到 59.9%，装备制造业占比为 46.8%，高技术制造业投资同比增长 14.3%，占工业投资额比重提升至 39.7%，显示产业升级方向较为明确。

工业运行方面仍面临一定承压态势。2024 年全市规模以上工业增加值同比下降 3.0%，

其中大型工业企业增加值降幅达 6.3%，中型工业企业增加值基本持平，小微型工业企业增加值实现 1.9% 的增长，工业增长呈现显著的规模分化特征。与此同时，新一代信息技术领域相关产品产量保持较快增长态势，其中工业机器人、服务机器人、显示器、光电子器件产量同比分别增长 33.0%、22.0%、16.2% 和 12.0%，反映出新兴制造领域对传统产业下行压力的对冲能力持续提升。

服务业板块整体保持温和增长态势，行业内部呈现显著分化特征。2024 年度，全市现代服务业实现增加值 15,329.62 亿元，较上年同期增长 4.3%，占第三产业增加值的比重为 67.1%；其中生产性服务业实现增加值 13,322.66 亿元，同比增长 3.7%，占第三产业增加值比重达 58.3%，为服务业发展的核心支柱。从细分行业来看，交通运输、仓储和邮政业在枢纽经济建设及物流体系优化的双重支撑下，实现增加值 1,949.50 亿元，同比增长 12.7%，行业发展态势良好；金融业、住宿和餐饮业分别实现增加值 3,049.01 亿元、585.21 亿元，同比分别增长 3.9%、2.4%，保持稳健运行；房地产业实现增加值 2,591.85 亿元，同比下降 3.7%，行业尚未脱离调整周期，对服务业整体增长构成一定负面影响。

消费市场恢复态势整体偏弱。2024 年全市社会消费品零售总额 11,055.77 亿元，同比微增 0.03%，批发零售业零售额 10,090.84 亿元，同比微降 0.1%，住宿和餐饮业零售额 964.93 亿元同比增长 1.8%。行业整体复苏节奏不及预期，尽管线上消费占比持续走高，限额以上批发零售业网络商品零售额 3,070.00 亿元、同比增长 3.9%，占社零总额比重达 27.8%，但线上增长未能有效对冲线下疲软，全市消费市场整体扩张动能有限。

投资端呈现“工业强、地产弱”的结构特征。2024 年全市完成固定资产投资 8,638.1 亿元，同比增长 0.2%。其中，第二产业完成投资同比增长 13.6%，第三产业完成投资同比下降 2.7%；基础设施投资同比增长 7.7%，工业投资同比增长 13.6%，高技术制造业投资延续 14.3% 的较快增速。相比之下，房地产开发投资完成额 3,066.03 亿元，同比下降 7.4%，对整体投资形成明显拖累。

对外经济保持相对韧性。2024 年广州实现商品进出口总值 11,238.38 亿元，同比增长 3.0%，其中出口总值 7,005.48 亿元，同比增长 7.8%，进口总值 4,232.89 亿元，同比下降 4.0%，贸易顺差扩大至 2,772.59 亿元。同时，全年新签外商直接投资项目 8,445 个，同比增长 27.4%，体现广州在外向型经济和外资吸引方面仍具备一定比较优势。

综合来看，2024 年的广州经济呈现出“增速放缓但结构改善”的特征。短期内，消费和房地产仍将对经济形成约束，但制造业升级、战略性新兴产业扩张以及外向型经济韧性，为广州中长期发展提供了较为清晰且确定的支撑路径。

(2) 广州市天河区经济发展概况

天河区是广州现代服务业和总部经济的核心，面积 137 平方公里，常住人口 224 万。依托天河中央商务区、天河智慧城等重点片区，2024 年 GDP 达 6,614.69 亿元，同比增长 2.1%，连续 18 年位居全市首位，对全市经济具有风向标意义。

天河区已形成高度服务业主导的现代化产业体系，产业结构持续优化升级，三次产业结构为 0.03: 8.48: 91.48，产业布局合理，核心竞争力较强。第三产业是区域经济的绝对主体，2024 年实现增加值 6,051.30 亿元，同比增长 1.5%，占 GDP 比重达 91.48%，服务业的集聚效应与辐射能力持续增强，是支撑区域经济稳定发展的核心力量。第二产业占比相对较低，但保持快速增长，2024 年实现增加值 561.23 亿元，同比增长 10.3%，在基数较小的基础上实现增长，为区域产业多元化发展注入活力。

从产业构成来看，天河区现代服务业特征突出。2024 年，该区现代服务业增加值 4,624.06 亿元，同比增长 3.0%，占地区生产总值比重达 70.0%；数字经济核心产业增加值 1,429.25 亿元，占地区生产总值比重提升至 21.6%。五大主导产业合计实现增加值 4,752.86 亿元，占地区生产总值比重 71.9%。其中，金融业增加值 1,560.79 亿元，同比增长 4.1%；新一代信息技术产业增加值 1,138.86 亿元，同比增长 9.1%；高端专业服务业增加值 849.58 亿元，同比增长 6.6%。天河区在金融、科技及专业服务领域的综合优势持续强化。现代商贸业增加值同比下降 6.0%，消费与传统商贸领域仍面临压力。

2024 年，天河区固定资产投资保持较快增长态势，全年投资额同比增长 11.7%。其中，第三产业投资同比增长 14.6%，房地产开发投资同比增长 27.6%，建筑安装工程投资同比增长 32.5%，上述三类投资为全区投资增长提供重要支撑。全年 165 个重点建设项目完成投资 632.52 亿元，投资完成率超过年度计划。对外经济方面，全年外贸进出口总值 712.0 亿元，同比增长 8.4%，其中出口同比增长 29.2%，表现突出；新设外商投资企业 1,897 家，同比增长 19.4%，区域对总部型、服务型外资的吸引力显著。

2024 年，天河区消费市场整体承压。全年社会消费品零售总额 2,113.48 亿元，同比下降 1.9%，占全市社会消费品零售总额的 19.1%；线上零售保持韧性，限额以上网络零售额同比增长 6.2%。商品房销售面积同比下降 23.5%，现房销售面积逆势同比增长 19.2%。规模以上营利性服务业营业收入 3,997.98 亿元，同比增长 4.9%，其中租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业持续发挥核心支撑作用。

科技创新是天河区核心竞争优势。2024 年，全区科技类企业总数达 15.9 万户，占全市

科技类企业总数比重超过三分之一；全社会研究与试验发展（R&D）经费投入 203.15 亿元，占地区生产总值比重 3.10%；每万人发明专利拥有量达 209.8 件，为全市平均水平的 2.2 倍，创新密度位居全市首位。

2、上海项目

（1）上海市宏观经济发展概况

上海作为中国东部政治、文化及经济中心，系国家中心城市及长三角一体化发展核心引擎，具备战略性枢纽地位。行政层面，上海为直辖市，承担引领长三角区域高质量发展的核心职责；文化层面，其作为近代中国对外开放重要窗口及海派文化核心承载地，兼具深厚历史底蕴与开放创新特质；经济层面，依托国际综合交通枢纽优势，构建起涵盖金融、商贸、先进制造、科技创新等领域的多元产业体系，是长三角地区重要经济增长极，为区域经济发展提供持续支撑。

2024 年，上海市实现地区生产总值 53,926.71 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 99.7 亿元，同比下降 0.9%；第二产业增加值 11,637.58 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 42,189.44 亿元，同比增长 5.7%。三次产业结构为 0.18:21.58:78.23。全年战略性新兴产业增加值 12,532.96 亿元，占地区生产总值的比重为 23.2%，同比增长 6.4%，其中工业战略性新兴产业增加值 4,030.13 亿元，同比增长 3.2%，服务业战略性新兴产业增加值 8,492.83 亿元，同比增长 8.1%。

产业结构方面，上海市“三二一”产业格局持续深化，第三产业占据主导地位，战略性新兴产业加速发展，已初步形成以服务经济为主体、新质生产力为引领的现代化产业体系。2024 年，上海市坚持稳中求进工作总基调，推进新型工业化，加快构建现代化产业体系。全年实现规模以上工业总产值 39,441.84 亿元，同比增长 0.7%，工业生产保持稳中有升态势；战略性新兴产业占工业比重达 43.6%，高技术制造业同比增长 7.5%，经济高质量发展态势持续巩固。

金融业作为第三产业核心支柱，2024 年实现增加值 8,072.73 亿元，同比增长 7.9%；全年金融市场交易总额 3,650.30 万亿元，同比增长 8.2%，上海证券交易所、上海期货交易所等核心交易平台成交额均实现两位数增长。生产性服务业与制造业深度融合，全年交通运输业增加值 2,003.02 亿元，同比增长 19.2%。

2024 年，上海市社会消费品零售总额 17,940.19 亿元，同比下降 3.1%，消费市场呈现低迷态势。从行业分类看，下降主要受批发和零售业（同比下降 2.9%）、住宿和餐饮业（同比

下降 5.4%) 拖累; 从消费结构看, 仅“吃的商品”实现正增长, 全年零售额 3,721.33 亿元, 同比增长 1.6%, 占社会消费品零售总额的 20.7%; “穿、用、烧”类商品零售额均出现下滑, 其中“用的商品”零售额 9,354.46 亿元, 同比下降 5.6%, 反映出当期消费信心不足。

对外经济方面, 2024 年上海市呈现“外贸稳中有进、外资结构优化”的发展特征。全年货物进出口总额 42,680.87 亿元, 同比增长 1.3%, 其中出口总额 18,176.01 亿元, 同比增长 4.6%; 进口总额 24,504.85 亿元, 同比下降 1.0%; 贸易逆差收窄至 6,328.8 亿元。外商直接投资方面, 制造业实际到位金额 9.94 亿美元, 同比下降 58.8%; 第三产业实际到位金额 166.70 亿美元, 同比下降 23.1%。2024 年, 在上海投资的国家 and 地区达 195 个, 累计认定跨国公司地区总部 1,016 家、外资研发中心 591 家。同年 11 月 5 日至 10 日, 第七届中国国际进口博览会在上海成功举办, 共有 152 个国家、地区和国际组织参展, 按一年计意向成交金额 800.1 亿美元, 较上届增长 2.0%。

价格运行方面, 2024 年上海市居民消费价格呈现“五涨三降”格局, 整体与上年基本持平。分类别看, 涨幅居首的为其他用品及服务类, 同比上涨 4.3%; 衣着类同比上涨 3.3%, 体现出服装服饰消费的刚性需求; 教育文化娱乐、生活用品及服务、居住类价格分别同比上涨 0.9%、0.4% 和 0.2%。下降品类中, 交通通信类价格降幅最大, 同比下降 2.7%, 主要受交通工具价格持续下行及能源类商品价格波动双重影响; 医疗保健类价格同比下降 0.8%, 食品烟酒类价格同比下降 0.3%。

人口方面, 2024 年上海市人口总量小幅下降, 人口结构持续优化。年末常住人口 2,480.26 万人, 较上年减少 7.19 万人。其中, 外来常住人口同比下降约 24 万人, 首次跌破 1,000 万; 户籍常住人口增加 16.6 万人, 户籍人口占常住人口比重历史性突破 60%。该人口变化主要源于三方面因素: 一是产业结构调整, 劳动密集型产业外迁; 二是高生活成本导致部分外来务工人员流出; 三是落户政策向高层次人才、重点机构急需人才及高校毕业生倾斜, 人口质量得到有效提升。

人口自然增长方面, 上海市延续负增长态势, 2024 年人口自然增长率为-1.53%。尽管全年出生人口略有回升, 但户籍人口总和生育率仅为 0.72, 处于极低水平; 同时, 人口深度老龄化趋势加剧, 户籍人口中 60 岁及以上人口占比达 37.6%, 接近四成。未来, 上海市人口增长将主要依赖高质量人才的持续引进。

居民收入与消费方面, 2024 年上海市城镇居民人均可支配收入 93,095 元, 较 2023 年增长 4.0%; 农村居民人均可支配收入 45,644 元, 同比增长 6.2%。值得关注的是, 农村居民收入增速持续高于城镇居民, 城乡居民收入比由 2023 年的 2.08 降至 2024 年的 2.04, 城乡收

入差距进一步缩小。消费支出方面,2024 年城镇居民人均消费支出 54,980 元,同比微增 0.1%;农村居民人均消费支出 32,320 元,同比增长 5.0%,农村居民消费增长势头相对更强。

公共服务与文旅设施方面,2024 年上海市持续完善公共文化与旅游设施体系,截至年末,拥有市、区两级公共图书馆 20 个、市、区两级文化馆 19 个,备案博物馆 171 个,A 级旅游景区 144 个,红色旅游基地 34 个。赛事活动举办方面,全年成功举办国际国内重大体育赛事 178 项,包括 F1 中国大奖赛、上海马拉松等知名赛事。

(2) 上海市虹桥国际中央商务区经济发展概况

上海虹桥国际中央商务区位于上海市中心城区西侧,总面积 151.4 平方公里,横跨长宁、闵行、青浦、嘉定四个行政区,整体划分为核心区和四大功能片区,包括东虹桥(长宁,约 19.85 平方公里)、南虹桥(闵行,约 47.76 平方公里)、西虹桥(青浦,约 41.18 平方公里)和北虹桥(嘉定,约 42.59 平方公里)。项目所在的嘉定区江桥镇属于北虹桥片区。

上海虹桥国际中央商务区作为上海面向长三角、服务全国、链接全球的“西部门户”,其经济发展深度融入上海“三二一”产业格局,在金融服务、国际贸易、高端商务等领域展现出强劲辐射力,成为区域协同创新的关键引擎。

2024 年,上海虹桥国际中央商务区全力促进经济稳中向好,全年实现区域生产总值 2,002.43 亿元,同比增长 6.3%,高于上海市平均水平(5.0%);规模以上工业产值达 610.84 亿元,增长 14.6%;规模以上服务业营业收入 2,554.76 亿元,增长 6.7%;完成税收收入 500.97 亿元,同比增长 5.7%。其中,北虹桥片区实现税收 69.60 亿元,虽为五大板块中规模最小,但以 15.4%的增速位居各板块首位。同年招商引资成效显著,全年完成固定资产投资 565.79 亿元,同比增长 15.5%;外商投资合同金额达 202,626.35 万美元;其中,北虹桥吸引外资 103,663 万美元,仅次于核心区、南虹桥和东虹桥,高于西虹桥。另外,全年实现货物进出口总额 856.40 亿元,同比增长 13.0%;其中,北虹桥进出口总额 109.0 亿元,同比增长 3.7%,规模和增速均位列第四,高于西虹桥。同时,总部经济持续提质扩容,推动多个总部项目落地。截至 2024 年,商务区累计注册法人企业 102,485 家,其中内资 97,518 家(95.2%)、外资 4,967 家(4.8%)。其中,北虹桥累计法人企业 38,256 家,数量居各板块第二(仅次于核心区),其中内资 37,585 家(98.2%)、外资 671 家(1.8%)。

上海虹桥国际中央商务区聚焦现代商贸、健康医疗、会展服务和航空服务四大主导产业,驱动区域高质量发展。其中,健康医疗产业以北虹桥片区为支撑片区之一,协同南虹桥、西虹桥共同构建覆盖医疗健康服务、医疗器械制造、供应链服务及养老康复四大领域产业链集

聚。目前，北虹桥已吸引一批高能级项目，包括康德莱医用耗材产品研发总部、厚朴中医总部基地、瑛泰医疗、富吉医疗、奕检生物等，产业生态持续完善，集聚效应日益凸显。

上海虹桥国际中央商务区还在重点培育六项产业，包括绿色金融、北斗导航、信息技术与服务、文创产业、人工智能、汽车及新能源。北虹桥板块聚焦高端产业发力，加速优质项目落地。2024 年，北虹桥已吸引 122 家科技型企业入驻，集聚国家级专精特新“小巨人”企业 5 家、市级专精特新企业 47 家、高新技术企业 165 家，创新主体持续壮大。投资 20 亿元的江苏国泰上海中心项目已于 2025 年三季度竣工；凯笛芯全球智能发行总部项目、鼎捷软件集团总部及上海事业处等项目正加快推进项目开工。

交通枢纽经济优势持续释放。2024 年，虹桥国际中央商务区客流总量达 4.38 亿人次，日均约 120 万人次；虹桥国际机场旅客吞吐量达 4,797 万人次。据中国民航信息，2025 年该机场旅客吞吐量已突破 5,000 万人次，创历史新高。项目所在的北虹桥江桥镇已形成“14 号线+13 号线”双轨并行的轨道交通格局，公路 15 分钟直达虹桥枢纽，轨交 30 分钟内通达金沙江路、南京西路等核心商圈，交通优势突出。未来，13 号线西延伸段预计于 2026 年底建成通车，将在诸光路站与 2 号线、17 号线实现“三线换乘”，高效疏解国家会展中心大客流，显著提升区域交通承载能力。届时，江桥将实现从“公路连接虹桥”向“轨交直连枢纽”的跃升，进一步强化虹桥国际开放枢纽与嘉定新城之间的功能协同。

（二）区域内可比竞品分析

1、广州项目

（1）竞争酒店概况

1) 广州天河体育中心美居酒店

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河区区域的部分中高档酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表46：广州天河体育中心美居酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线距离
a	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	2018	204	1.3 公里
b	广州大道天河体育中心亚朵酒店	2016	201	1.5 公里
c	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	2023	174	1.3 公里
d	广州东站城际酒店	2024	177	1.1 公里

资料来源：仲量联行

2) 广州天河体育中心全季酒店

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河北区域的部分中档酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表47：广州天河体育中心全季酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线距离
a	全季广州火车东站酒店	2015/2021	497	0.8 公里
b	全季广州体育中心天河北路酒店	2010/2023	130	1.3 公里
c	桔子酒店(广州太古汇龙口西地铁站店)	2024	119	1 公里
d	天河太古汇 CitiGO 欢阁公寓	2020	185	1.3 公里

资料来源：仲量联行

(2) 竞争酒店配套设施概况

1) 广州天河体育中心美居酒店

表48：广州天河体育中心美居酒店竞品信息概览

项目		广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
具体地址		广州天河区天河北路 365 号	广州市天河区天河北路 5 号正盛大厦	广州市天河区广州大道中 918 号	广州市天河区天河东路 65 号	广州市天河区瘦狗岭路 313 号
开业年份		2022	2018	2016	2023	2024
品牌		美居酒店	希尔顿欢朋酒店	亚朵酒店	亚朵酒店	城际酒店
运营商		华住集团	希尔顿酒店集团	亚朵酒店集团	亚朵酒店集团	华住集团
客房	客房总量	335 间	204 间	201 间	174 间	177 间
	标准间面积	25 平方米	25 平方米	22 平方米	20 平方米	22 平方米
	套房数量	7 间	6 间	9 间	2	9 套
	套房面积	50 平方米	58 平方米	42-66 平方米	60 平方米	65-70 平方米

项目		广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
	套房比例	2%	3%	4%	1%	4.35%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个西餐厅、1 个中餐厅兼早餐厅
会议	会议室数量	1 个	1	1	1	3 个
	总会议面积	300 平方米	164 平方米	170 平方米	120 平方米	920 平方米
其他设施	健身房	有	有	有	有	有
	洗衣房	有	无（2026 年计划内部改造增添自助洗衣房）	有	有	有
	其他	无	无	无	无	游泳池、水疗、桌球房

资料来源：仲量联行

2）广州天河体育中心全季酒店

表49：广州天河体育中心全季酒店竞品信息概览

项目		广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）	天河太古汇CitiGO 欢阁公寓
具体地址		广州天河区天河北路 365 号	广州天河区林和中路 180 号	广州市天河区天河北路 6-8 号	广州市天河区龙口西路 91 号	广州市天河区天河路 560 号太平洋数码广场 A 场
开业年份		2022 年	2018	2023	2024	2020
品牌		全季	全季酒店	全季酒店	桔子酒店	CitiGO 酒店
运营商		华住集团	华住集团	华住集团	华住集团	华住集团
客房	客房总量	441 间	497 间	130 间	119 间	185 间
	标准间面积	18-25 平方米	26-28 平方米	18-20 平方米	20 平方米	23-25 平方米
	套房数量	无	无	4 间	无	12 套

项目		广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）	天河太古汇CitiGO欢阁公寓
	套房面积	无	无	45 平方米	无	33-45 平方米
	套房比例	0%	0%	3%	0%	6.5%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅，1 个大堂吧
会议	会议室数量	2	1	无	无	共享办公空间
	总会议面积	335 平方米	120 平方米	无	无	无
其他设施	健身房	有	有	无	有	有
	洗衣房	有	有	有	有	有
	其他	华住柜（自助办理入住）	华住柜（自助办理入住）	华住柜（自助办理入住）	无	桌球室

资料来源：仲量联行

2、上海项目

（1）竞争酒店概况

基于项目定位与区位，优先选取 3 公里范围内、同属北虹桥板块的相似档位酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表50：桔子水晶江桥万达店竞争酒店清单

序号	酒店名称	开业年份	客房数	与项目直线距离
1	上海北虹桥商务区智选假日酒店	2019	156	0.8 公里
2	全季酒店（上海江桥万达广场店）	2015	157	1.1 公里
3	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）	2016	216	1.4 公里

资料来源：仲量联行

（2）竞争酒店配套设施概况

表51：桔子水晶江桥万达店竞品信息概览

项目		桔子水晶江桥万达店	上海北虹桥商务区智选假日酒店	全季酒店（上海江桥万达广场店）	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）
具体地址		上海市嘉定区鹤旋东路188号	上海市嘉定区鹤望路520号	上海市嘉定区鹤望路733弄2号	上海市嘉定区爱特路190号
开业年份		2022	2019	2015	2016
品牌		桔子水晶	智选假日	全季	维也纳国际
运营商		华住集团	洲际酒店集团	华住集团	锦江国际
客房	客房总量	268间	156间	157间	216间
	标准间面积	25-30平方米	30平方米	23-30平方米	30平方米
餐饮	餐厅数量	1个早餐厅	1个早餐厅	1个早餐厅	1个早餐厅
会议	会议室数量	1个	2个，1大1小	2个，1大1小	2个
	总会议面积	约100平方米	300平方米	500平方米	150平方米
其他设施	健身房	有	有	有（酒店完成装修后将配套对应设施）	有
	洗衣房	有	有	有（酒店完成装修后将配套对应设施）	有

资料来源：仲量联行

（三）区域核心客群特征和需求情况

1、广州项目

作为国家中心城市及国际商贸枢纽的核心承载区域，广州中央活动区集聚了大量跨国企业区域总部、广交会展馆、顶级商业综合体及标志性文旅资源，构建了多维度客流支撑体系。广州项目坐落于天河区核心商务区，区位优势显著。项目周边集聚了众多头部企业，此类企业可为不动产项目提供高黏性、高间夜量的稳定商务协议客群，构成项目核心支柱性住宿需求。以天河体育中心为核心举办的体育赛事、教育培训及各类考试活动，可为项目带来周期性住宿需求，作为项目核心客源的重要补充。依托广州东站这一综合交通枢纽，项目可持续承接中转过夜客流，该类客流在周末及节假日期间表现尤为突出。此外，在广交会等大型展会举办期间，项目可有效吸纳核心展馆周边酒店住宿资源饱和后的外溢会展住宿需求。

不动产项目形成的“商务为主、会展与中转为辅、文体活动及专业服务长住为补充”的多元客源结构，不仅能够保障项目平日入住率的稳定，同时可提升项目在高峰时段的收益弹性，与广州中央活动区内核板块“高密度商务+强交通链接+多场景协同”的住宿消费逻辑高度契合，为项目持续稳定运营提供了坚实的客源支撑。

2、上海项目

上海项目地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈，区位优势突出，客源基础稳固且结构多元。项目周边产业园区集聚、总部型企业密集，为项目提供了稳定的本地商务客源；国家会展中心举办大型展会期间，项目可有效承接其会展外溢客流，进一步扩充客源规模；周末及法定节假日期间，依托虹桥综合交通枢纽的便捷性，项目可吸引注重出行效率的休闲类客群，形成补充客源。

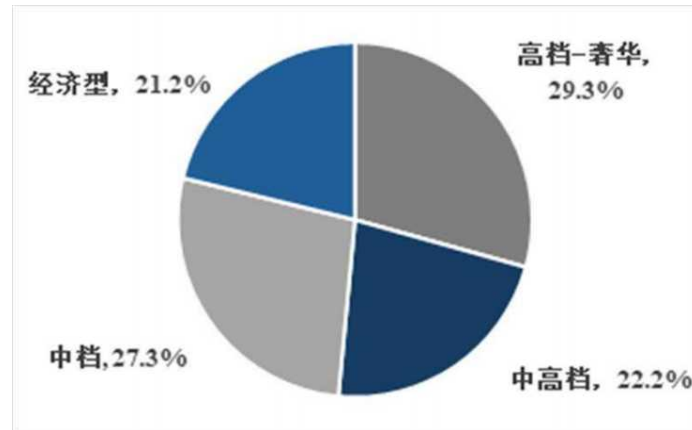
上海项目“商务为主、会展为辅、休闲为补充”的多元客源结构，既能够充分依托区域商务需求实现稳定收益，又具备较强的市场波动应对韧性，与上海中央活动区外围节点“效率+可达性”的住宿消费核心逻辑高度契合，为上海项目长期稳定运营提供了坚实的客源保障。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、广州项目

（1）市场结构

按供应档次结构（按照客房数统计）来看，广州市酒店市场各档次酒店客房占比相对均衡，形成健康、稳定且成熟的市场格局。该格局是广州市多元复合城市功能在住宿服务业领域的直接体现，也为酒店类资产的稳定运营及价值实现提供了良好的市场基础。以下结合各档次酒店客房占比情况，对广州酒店市场供应结构具体分析。



资料来源：STR Global、仲量联行

图16: 广州各档次酒店客房占比情况

高档及以上档次酒店客房占比最高，达 29.3%，印证了广州市作为国际商贸中心、全国重要交通枢纽及一线城市的核心地位。从需求支撑来看，广州市强劲的头部门务需求（包括中国进出口商品交易会、跨国企业商务活动等）、高净值人群休闲旅游需求及大型国际会议举办需求，共同构成了高档酒店市场的核心需求支撑，推动高档酒店客房占比达 30%，说明广州市酒店市场具备承载高价值住宿产品的能力，且存在明确的市场需求，同时也是广州市城市能级、经济实力及产业发展水平的直接体现，为高档酒店类资产的价值稳定提供了需求保障。

中高档与中档酒店客房占比分别为 22.2%和 27.3%，合计占比 49.5%，是广州市酒店市场的主力板块，同时也是需求最旺盛的区间。该区间酒店的核心客群以标准商务差旅人士及家庭游客为主，此类客群核心需求为性价比与住宿品质的平衡，受该需求驱动，各个知名连锁品牌均在该区间广泛布局，该格局也决定了该区间酒店资产的运营表现与市场竞争力高度相关。广州项目所包含的双品牌酒店也属于这个区间，美居酒店属于中高档，全季酒店属于中档。

经济型档次酒店客房占比 21.2%，体现了广州市作为综合性门户城市及人口流动大市的核心特质，也表明广州市酒店市场拥有庞大的基础客流及价格敏感型住宿需求。经济型酒店的需求主要由交通枢纽中转客流、大众旅游客流、务工及差旅客流、学生客流等基础客流支撑，此类客流规模稳定、需求刚性，不仅是广州市酒店市场流量的重要基底，更是市场韧性的核心组成部分，为经济型酒店类资产提供了稳定的需求支撑，也进一步完善了酒店市场的供给结构。

综合来看，广州市酒店市场各档次供应结构相对均衡，该结构表明市场既具备“高度”，

可通过高档酒店板块对接全球资源、彰显城市形象，支撑高价值酒店资产的价值实现；也具备“厚度”，可通过规模庞大的中高档、中档及经济型酒店板块，承载国民级的巨量商务及文旅流动，保障酒店市场整体需求的稳定性。结合行业发展背景来看，在房地产行业深度调整、酒店行业投资趋于理性的大环境下，兼具性价比与品质优势的泛中档酒店市场，其占比有望进一步提升，该趋势将对广州市酒店类资产的布局及运营产生长期影响。

（2）中高档酒店市场分析

1）中高档酒店市场现状

广州项目包含双品牌，其中美居酒店定位为中高档酒店。当前，该板块复苏进程相对缓慢，反映出中间阶层消费需求的波动性与市场竞争的激烈程度。据统计，截至 2025 年 1-11 月，该细分市场平均房价为 594 元，虽较公共卫生事件期间低点有明显回升，但仍低于 2019 年同期 637 元水平；入住率仅恢复至 2019 年同期的 82%，导致整体收益表现尚未完全恢复。

从需求端看，公共卫生事件后部分高端客群消费降级，为板块提供了新的客源；但在供给端，该板块已成为新增酒店供给的集中投放领域，同时也是国际品牌实施市场下沉与国内品牌向上拓展的关键竞争区域。大量新建及升级改造项目持续入市，加剧了产品与服务的同质化竞争压力。

综合来看，广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

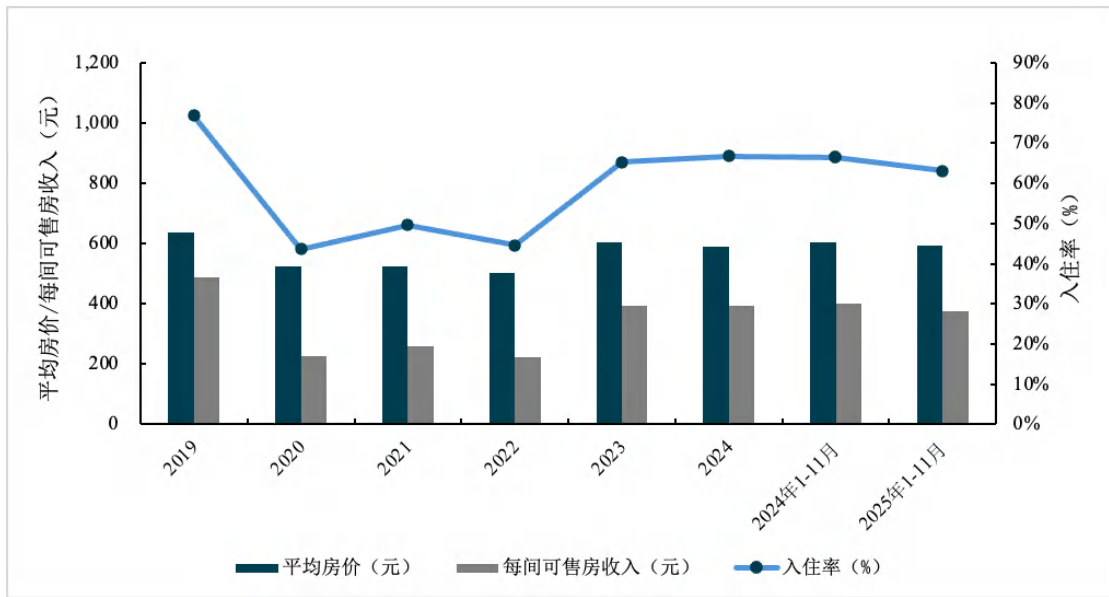
a、广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性，高端客群更重质价比，大众客群精打细算，这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利：既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源，又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都，庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间，使其具备穿越短期波动的经营韧性。

b、粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎，广州综合交通枢纽地位不断强化，商务往来、产业协作与文化交流日益活跃，为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力，构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

c、项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套，承载核心商务功能，为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性，外部环境不利下的短期业绩波动，不改变其地段核心价值。

总体而言，广州中高档酒店市场正处于结构性调整阶段，未来产品的成功将更加依赖于清晰的品牌定位、差异化的体验设计以及精细化的收益管理能力，以期在供给充裕的市场环

境中构建可持续的客户忠诚度与价格竞争力。



资料来源：STR Global、仲量联行

图17：广州 2019 年-2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现

2) 中高档酒店未来发展趋势

中高档酒店正加速从“标准化住宿空间”向“生活方式体验载体”转型，通过场景创新重构消费价值。这一转变既是应对同质化竞争的必然选择，也面临体验有效落地、成本合理控制与客群精准匹配的三重挑战。酒店空间被重新定义为文化社交场、共享办公区或本地生活入口，在延长用户停留时长的同时，强化品牌认同与复购意愿。与此同时，生活方式转型聚焦价值观共鸣，酒店通过在地文化融合、可持续理念或社群运营，成为目标客群生活态度的延伸，有助于实现高入住率与高客户忠诚度的双重提升。

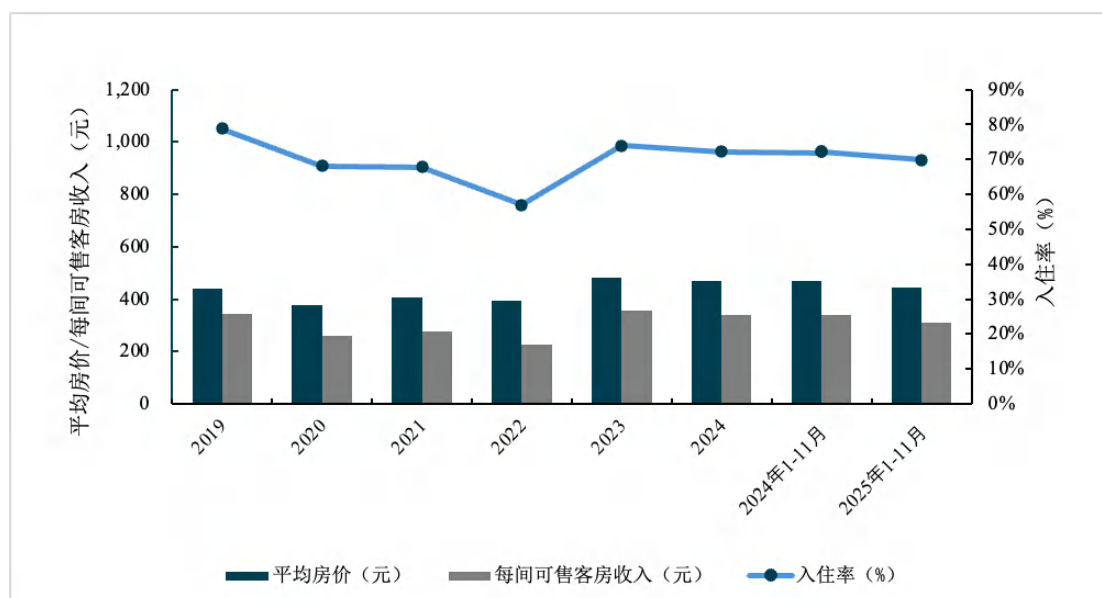
在优势方面，中高档酒店展现出更强的收益能力与市场韧性。一方面，通过设计美学、文化叙事或 IP 联名打造差异化体验，支撑更高的溢价能力；另一方面，部分品牌通过轻资产策略优化投入，显著提升投资回报效率。依托生活方式 IP 构建的情感连接与品牌辨识度，使中高档酒店在需求波动中表现出比中档酒店更强的抗风险能力，具备更可持续的差异化竞争力。

在劣势方面，连锁化扩张与个性化体验难以兼具。场景创新常被简化为模板化复制，缺乏在地文化深度与原创性，可能导致消费者审美疲劳；同时，部分项目过度聚焦“生活方式”概念包装，相对弱化住宿核心功能，存在本末倒置的经营风险。

(3) 中档酒店市场表现

1) 中档酒店市场现状

广州项目双品牌中全季酒店定位为中档酒店。截至 2025 年 11 月，广州中档酒店市场平均房价已超越公共卫生事件前水平，入住率与公共卫生事件前(2019 年)水平持平，为 89%，总体恢复情况优于中高档市场。主要由于中档酒店的核心客源——国内刚需商旅及休闲游客——恢复得更快、更稳定，且对价格虽敏感，但需求弹性相对较小，支撑了房价的快速回升。另一方面，如前文所述，中档酒店由于更灵活的品牌标准、更高的投资回报、适用性更广的物业要求，在公共卫生事件后迅速扩张，新增供给入市后稀释了市场份额，减缓了入住率的恢复速度。未来，市场整合、品牌出清及通过科技与效率提升实现成本领先，将成为该层次酒店生存与发展的关键。



资料来源：STR Global、仲量联行

图18：广州 2019 年-2025 年 11 月中档酒店市场业绩表现

2) 中档酒店未来发展趋势

中档酒店相较于经济型酒店，更贴合当前大众消费群体对“品质型基础住宿”的需求，在单房改造成本控制在 12 - 15 万元的范围内，提供明显优于经济型产品的硬件品质与服务体验。一方面，产品设计更加注重住宿本质，行业逐步减少冗余装饰与非必要配套，聚焦于“睡眠、洗浴、网络、隔音”等核心功能，客房面积趋于合理（28-35 平方米），在保证舒适度的同时提升空间使用效率与收益水平。另一方面，存量改造成为供给增长主要来源，老旧写字楼与社区商业等物业通过改造升级转型为中档酒店。同时，数字化应用推动运营效率提升，智能系统有助于优化人效、提高直订比例并控制获客成本；供应链与品牌集约化趋势

也进一步强化，头部企业通过集中采购与标准化运营持续巩固成本与管理优势。

中档酒店的优势体现在精准卡位消费升级与降级交汇带，实现“品质与效率”的再平衡。其一，投资回报稳健，平均回本周期为 5 - 6 年；其二政策适配性强，通过适度投入，将老旧物业转化为具备功能性产品，资产增值效应远超经济型改造；其三，既吸引经济型客群的品质升级需求（如年轻白领、家庭客），也吸纳中高档客群的价格降级需求（如企业差旅收紧），形成高黏性“夹心层”基本盘。

但同时中档酒店行业仍面临多重结构性发展挑战，行业内部分产品存在同质化特征，部分产品体系缺乏文化内核支撑与实质性差异化竞争要素，易陷入价格竞争格局，或需依赖会员补贴等方式维系入住率水平；受产品差异化不足的核心制约，行业整体溢价能力有限，若遭遇人力、能源等基础运营成本上行，或区域内行业供给规模大幅增加等外部环境变化，行业内经营主体的盈利空间将面临压缩的风险；此外，行业内部分经营主体为控制运营成本，对前台服务响应、客房清洁频次等基础服务环节进行简化，该类操作可能影响高需求客户的入住体验与服务满意度，长期来看或将对品牌口碑建设及客户复购率产生不利影响。

（4）广州未来发展规划

围绕“十五五”规划（2026 - 2030 年）及 2035 年远景目标，广州市紧扣建设国际综合交通枢纽、国际商贸中心、国际交往中心、国际消费中心城市的战略定位，全面推进相关重大规划编制及项目落地实施。《广州市国土空间近期实施规划（2026 - 2030 年）》明确以空间统筹、项目集聚、产业提升为发展导向，为广州市实现高质量发展提供制度化保障，城市功能重塑与产业链高端化系广州市未来中长期发展的核心逻辑。

交通与基础设施建设方面，广州市正加快构建“空铁公联动、多向互通”的综合交通体系，白云国际机场三期扩建工程及配套综合交通枢纽建设、广州南站综合交通枢纽能级提升、轨道交通网络持续优化、新一轮高铁联通规划等项目均处于推进实施阶段。前述项目落地实施后，将显著提升广州市对外交通通达性及商务出行效率，为高频次、短停留型商务客源及国际往来客群提供坚实保障。

产业引进与结构升级为广州市未来发展的核心主线之一。《广州市数字经济高质量发展规划》将数字经济列为战略性支撑产业，全力推动数字产业、平台经济及智能化服务业发展壮大，同时依托产业政策创新吸引龙头企业落户布局；《广州市贸易强市总体规划（2024 - 2035 年）》明确强化全球贸易平台建设及内外贸联动发展，为会展经济与贸易服务业发展拓展空间，有利于提升中国进出口商品交易会（广交会）等国际展会的全球影响力。

天河区作为广州市核心增长极，在广州市未来发展布局中占据举足轻重的地位。天河区将以“12126”现代产业体系为核心抓手，重点发展高端专业服务、生物医药、低空经济、人工智能及数字经济等相关产业，推动产业结构向高附加值与科技驱动方向优化升级。围绕产业集群培育建设，天河区规划打造五个千亿级现代服务业集群，并培育人工智能、智能装备、生物医药、新能源汽车及科技服务等五个 500 亿元级新兴产业集群，形成服务业主导、科技产业协同发展的产业格局。政策支持与产业结构优化层面，天河区每年安排超 10 亿元资金支持区域高质量发展，推动第二产业、数字经济核心产业和战略性新兴产业占地区生产总值（GDP）比重持续提升，进一步强化区域中长期经济增长动能。此外，天河区依托中国进出口商品交易会（广交会）这一国家级会展核心平台，进一步强化会展、总部与商务功能集约化、高品质发展，持续把握高端商务客流、跨国企业资源与全球贸易机遇。

文化旅游与消费升级层面，广州市系国家培育建设的国际消费中心城市之一，未来将重点培育发展夜间经济、首店经济、会展消费和文商旅融合项目。以珠江新城—花城广场—广州塔片区、长隆旅游度假区、历史文化街区活化利用等为代表的重点区域，将持续增加高品质文旅产品供给，推动旅游客源结构向多元化、高附加值方向优化升级。

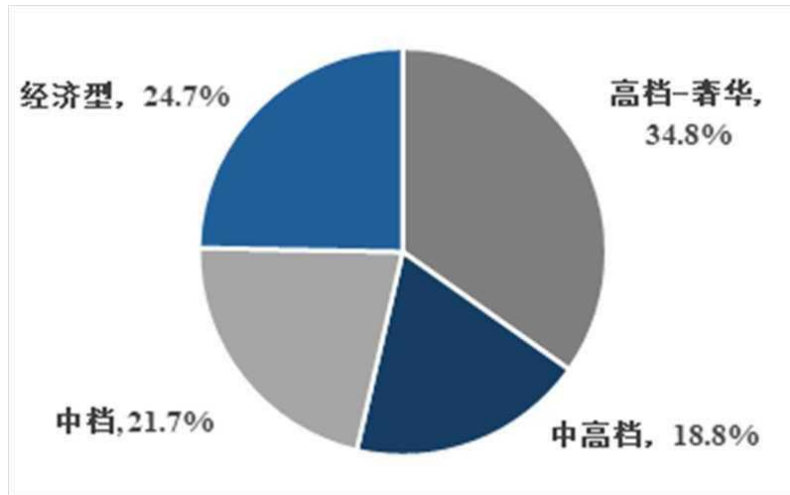
综上，广州市未来发展的空间布局与产业结构正在逐步优化完善，其以交通枢纽能级提升、现代产业集群集聚、城市功能品质升级为核心抓手的发展战略，不仅进一步夯实了广州市的全球综合竞争力，也为区域内酒店业、商务会议经济及国际旅游市场发展创造了持续稳定的利好环境。

2、上海项目

（1）市场结构

上海酒店市场总客房供应量约为 38 万间，市场产品供给结构呈现典型的正金字塔型分布特征，各档次酒店供给占比清晰、分层格局明确，具体如下：

供给结构底层以经济型酒店为主，该档次客房供给占上海酒店市场总客房量的 24.7%，核心定位为满足价格敏感型客群的基础住宿需求，凭借高性价比覆盖大众基础住宿场景；中档酒店与中高档酒店供给占比分别为 21.7%、18.8%，两者合计供给占比达 40.5%，构成上海酒店市场大众主体消费客群的核心供给载体，精准匹配主流消费群体的住宿品质与性价比双重需求；高档及奢华档次酒店合计供给占比为 34.8%，作为金字塔塔尖部分，呈现出供给规模随档次提升逐级收窄的分布态势，主要服务于高端商务、高端休闲等高品质住宿需求客群。



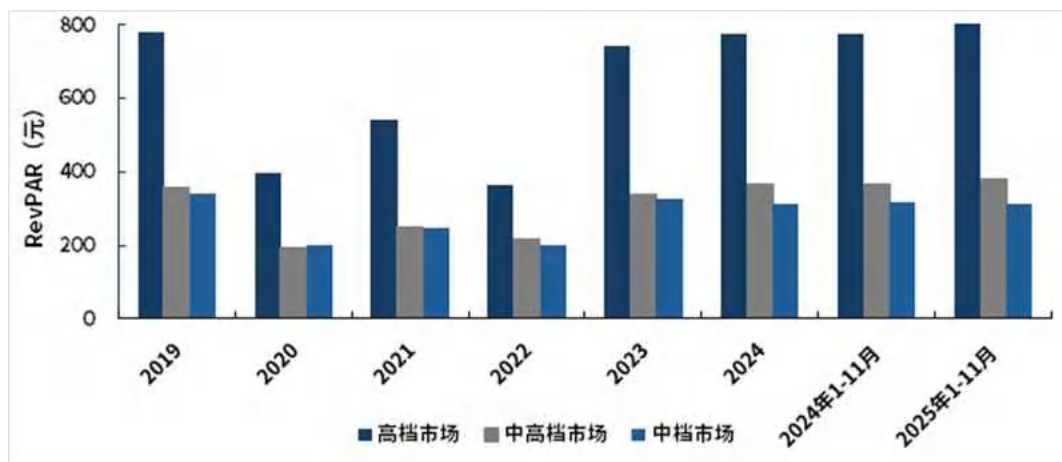
资料来源：STR Global、仲量联行

图19：上海市各定位的酒店占比

上海酒店市场各细分层级的业绩表现呈现显著结构性分化特征。从每间可供房收入（RevPAR）指标来看，高档、中高档与中档市场的层级差异较为明显。

2024 年全年，高档市场 RevPAR 已接近 800 元，中高档市场约为 360 元，中档市场约为 310 元；到 2025 年 1-11 月，高档市场 RevPAR 进一步攀升至 820 元左右，中高档市场约为 380 元，中档市场约为 315 元。

2025 年 1-11 月期间，中高档市场与中档市场的 RevPAR 差额约为 65 元，而高档市场与中高档市场的 RevPAR 差额则约为 400 元，这一差距在近年数据中持续扩大，凸显了高档市场的溢价能力。上海地区拥有充足的高净值客群及强劲的国际需求，能够支撑高档酒店实现高溢价运营；中档及中高档市场则因市场供给密集、产品同质化程度较高，市场竞争趋于激烈，价格带呈现高度重叠态势。



资料来源：STR Global、仲量联行

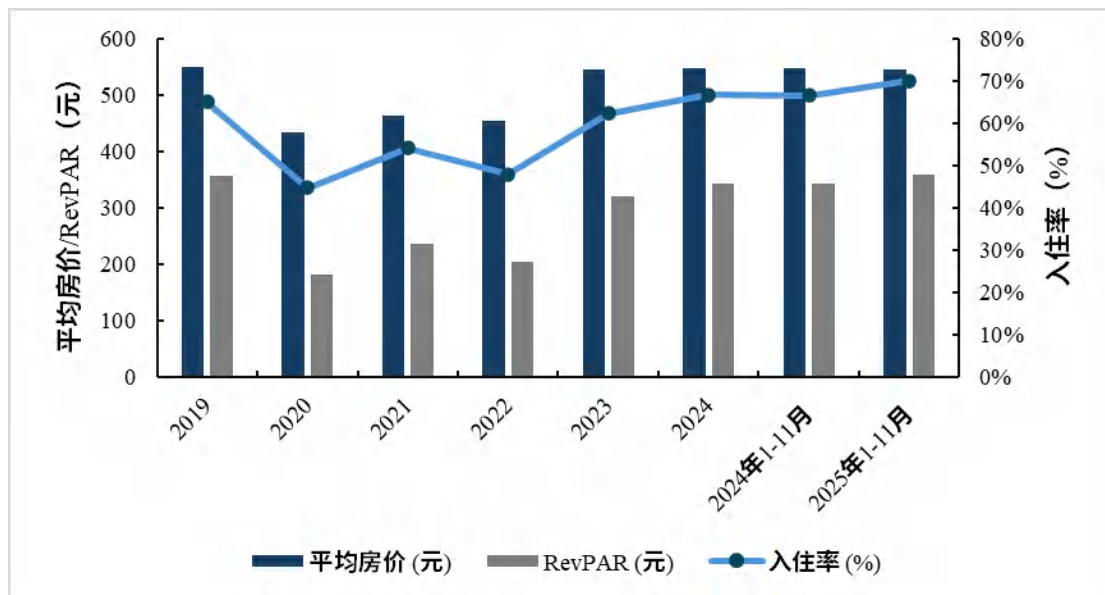
图20：上海市高档、中高档、中档酒店市场 2019 年至今 RevPAR 表现

（2）中高档酒店市场分析

1）中高档酒店市场现状

上海项目定位为中高档酒店板块。截至 2025 年 1-11 月，上海中高档酒店市场已基本恢复至公共卫生事件前水平，平均房价为 545 元，较上年同期下滑 0.5%；入住率为 70.0%，较上年同期提升约 3.5%；每间可售房收入（RevPAR）为 380 元，较上年同期增长 4.7%。与 2019 年同期相比，该市场 RevPAR 恢复率达 105.9%，平均房价较 2019 年同期仍存在约 1% 的缺口，入住率恢复至 106.9%。

进入 2025 年，行业复苏红利逐步消退，市场驱动力正从“量”的恢复转向“质”的竞争。尽管市场需求持续增长，但 2021 年至 2025 年期间，中高档与中档酒店供给快速扩张，合计占同期全市新增客房总量的 50%。在供给规模激增、产品同质化程度加剧的背景下，市场价格竞争压力显著上升，进而导致平均房价呈现下行趋势。



资料来源：STR Global、仲量联行

图21：上海市 2019 年至 2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现

2）中高档酒店未来发展趋势

见本章节“（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响”之“1、广州项目”之“（2）中高档酒店市场分析”之“2）中高档酒店未来发展趋势”。

（3）上海未来发展规划

为系统性提升旅游接待人次与旅游消费能级，上海市正推进“短中期基建落地+长期生态构建”的阶梯式发展布局，分阶段、有重点地完善旅游产业体系，为相关合作主体提供稳定、可持续的发展空间。

短期发力阶段（2026年-2027年），以上海旅游市场激活为核心目标，通过政策激励与场景落地双轮驱动，实现旅游客流与消费规模稳步增长。上海市将运用补贴、奖励等政策工具，对旅行社招徕入境游客、组织包机专列、承接国际会议及奖励旅游团等业务给予阶梯式资金支持，助力高价值旅游客群回流。同时，加快推进“文旅商体展”融合项目建设，支持“一江一河”游览、海派城市考古等主题旅游线路开发，在外滩、豫园等重点旅游区域布局AR导览、数字藏品等智慧旅游体验项目。同步推进夜间经济品质提升，在新天地、大学路等夜间经济集聚区引入灯光秀、市集等业态，丰富夜间消费场景。此外，通过新增多语种旅游咨询中心、推动OTA平台完善多语种页面建设等举措，系统性提升入境游客出行便利度与旅游服务整体能级。

中期筑基阶段（2028年-2030年），聚焦产业协同发展与交通配套完善，构建区域旅游联动发展新格局，逐步完善“多层次、全链条、国际化”的世界级旅游生态体系。2025年7月开园的上海乐高乐园度假区，为全球规模最大的乐高乐园项目，选址金山区，重点面向国内中产家庭客群，规划年接待游客量200-300万人次；上海迪士尼乐园第九大主题园区——蜘蛛侠主题园区已于2025年5月启动建设，将打造首个大型漫威高速过山车项目，进一步强化其国际IP旅游引领作用。上海欢乐谷同步启动八年翻新计划，总投入26亿元，将融入国潮IP与沉浸式演艺元素，实现运营期间的体验持续升级。三大主题公园形成错位互补、协同发展的格局，夯实上海市“全球主题公园之都”的核心竞争力。除主题公园外，上海市同步推进多个百亿级文旅项目建设，涵盖上海电竞中心、召稼楼古镇二期等重点领域。在创新旅游体验方面，外滩源二期（外滩新势力超融合街区）将运用数智技术挖掘外滩百年文化资源，打造历史与现代交融的复合消费空间；工业旅游领域则推动从传统“厂区参观”向融合文化、科技与消费的“文旅新场景”转型，全球首个具身智能机器人规模化应用场景已落地临港新片区，通过人机互动构建智慧文旅新模式，筹建中的上海工业博物馆将打造为展示城市工业文明的城市级文化地标，提升工业旅游的吸引力与传播力。同时，上海市积极拓展旅游产业边界，深化长三角区域旅游协同发展，依托升级版长三角旅游一卡通及联票体系，促进区域内旅游客流高效流动；低空旅游领域取得阶段性进展，已在外滩、陆家嘴、佘山等标志性区域开通无人机观光与直升机游览航线，拓展高端旅游市场；医疗旅游产业初步起步，2023年9月《关于本市高水平公立医院开展国际医疗旅游试点的工作方案》正式出

台，明确上海市建设亚洲医学中心城市战略定位，未来将在政府引导与监管下，通过品牌国际化宣传等举措，推广“上海医疗”国际品牌。

长期引领阶段（2031 年 - 2035 年），以上海建设高品质世界著名旅游城市为核心目标，完善旅游生态体系，对标全球旅游发展标准，打造世界级旅游目的地。届时，上海市将全面实现六个重点发展目标，分别为建成国际文化旅游之都、国际购物旅游之城、世界一流的邮轮旅游城市、国际会展旅游城市、国际健康旅游城市及国家工业旅游示范城市。根据发展规划，到 2035 年，上海市年入境游客量目标设定为 1,400 万人次，目前虽与全球顶尖旅游城市存在一定差距，但依托上海市庞大的国内客源基数，将以“双循环”发展模式为驱动，发挥独特发展优势，构建兼具国际吸引力与内生增长力的全球旅游发展新格局，为各类合作主体提供更广阔的发展机遇。

第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

（一）经营及财务情况概览

1、主要财务指标

报告期内，广州项目总资产保持稳定，报告期各年末分别为 10.83 亿元、10.36 亿元、10.02 亿元及 10.04 亿元，主要系固定资产折旧所致；资产负债率整体降低，财务结构持续优化。尽管报告期内净利润为负，但经营活动产生的现金流量净额保持健康且稳定，2023 至 2026 年 1-3 月分别为 0.84 亿元、0.90 亿元、0.72 亿元及 0.20 亿元，息税折旧摊销前利润（EBITDA）同样表现稳定，显示项目核心现金流生成能力扎实。上海项目同样呈现资产结构优化趋势，资产负债率逐步下降。上海项目在报告期内实现持续盈利，经营活动现金流量净额持续下降系 2023 年申请并收到大额增值税留抵退税、2023、2024 年税费支出因优惠政策到期及 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致，但其息税折旧摊销前利润（EBITDA）始终保持稳定，反映其良好的运营基本盘。

表52：报告期广州项目主要财务指标

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	10.04	10.02	10.36	10.83
总负债	5.27	5.25	5.56	6.01
资产负债率	52.53%	52.40%	53.61%	55.47%
营业收入	0.33	1.32	1.43	1.40
净利润	-0.00	-0.04	-0.02	-0.05
经营活动产生的现金流量净额	0.20	0.72	0.90	0.84
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	0.17	0.67	0.75	0.75

表53：报告期上海项目主要财务指标

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	3.01	3.01	3.10	3.17
总负债	1.33	1.34	1.44	1.53

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
资产负债率	44.22%	44.36%	46.56%	48.27%
营业收入	0.08	0.33	0.32	0.31
净利润	0.00	0.02	0.02	0.00
经营活动产生的现金流量净额	0.02	0.13	0.15	0.42
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	0.03	0.14	0.14	0.14

2、主要管理指标

经营毛利润（GOP）及运营净收益（NOI）是评估酒店资产经营效率和现金流生成能力的核心指标。广州项目的经营管理指标保持稳定。经营毛利率（GOP Margin）报告期内介于 65.71%至 66.67%之间，运营净收益率（NOI Margin）介于 54.71%至 56.06%之间。2025 年，经营毛利润与运营净收益较前期有所波动，但运营净收益率保持稳定。上海项目的盈利能力呈现稳步提升趋势，经营毛利率（GOP Margin）介于 58.06%至 60.61%之间，运营净收益率（NOI Margin）介于 46.59%至 47.12%之间。整体来看，报告期内两项目关键经营效益指标表现稳健，为资产运营提供了扎实的现金流基础。

表54：报告期广州项目主要经营管理指标（基于管理报表）

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营毛利润（GOP）	0.22	0.88	0.95	0.92
经营毛利率（GOP Margin）	65.99%	66.67%	66.43%	65.71%
运营净收益（NOI）	0.19	0.72	0.79	0.78
运营净收益率（NOI Margin）	56.06%	54.71%	55.17%	55.56%

表55：报告期上海项目主要经营管理指标（基于管理报表）

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营毛利润（GOP）	0.05	0.20	0.19	0.18
经营毛利率（GOP Margin）	59.29%	60.61%	59.38%	58.06%
运营净收益（NOI）	0.04	0.16	0.15	0.14
运营净收益率（NOI Margin）	47.00%	47.12%	46.59%	46.71%

3、不动产项目主要经营指标

报告期内，本基金持有的三处酒店资产整体运营平稳。广州天河美居、全季在 2024 年达到近期高点后，2025 年的收入指标随着平均房价调整而有所回落，但其平均入住率始终维持在较高水平，上海项目的收入指标保持连续增长。具体如下：

广州项目中，广州天河体育中心美居酒店在报告期内的运营表现稳定，2026 年 1-3 月延续了较强的经营韧性。平均入住率方面，2024 年达到 96.22%的高位，2025 年小幅回落至 92.46%。受春节假期影响，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.88%，但仍保持在行业较高水平。平均房价方面，从 2023 年的 522.03 元/间夜逐步调整至 2025 年的 495.58 元/间夜。2026 年 1-3 月平均房价回升至 507.02 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 475.82 元/间夜，呈现了较大的上涨。每间可售房收入在 2024 年达到 483.26 元/间夜，2025 年下降至 458.21 元/间夜。2026 年 1-3 月每间可售房收入为 450.64 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜，呈现了较大的上涨。

表56：广州天河美居主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	507.02	495.58	502.25	522.03
平均入住率（OCC）	88.88%	92.46%	96.22%	91.69%
平均入住率（OCC）占比变动	-2.94%	-3.76%	4.53%	-
每间可售房收入（RevPAR）	450.64	458.21	483.26	478.62
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	3.15%	-5.18%	0.97%	-

注：1、2026 年 1-3 月平均入住率占比变动和每间可售房收入年增长率基于 2025 年 1-3 月数据计算得到。

2、平均房价（ADR）：衡量已售出客房的平均价格水平，是评估酒店定价能力和收入质量的核心指标。计算公式： $ADR = \text{全年客房收入（含税）} / \text{全年已售房间数}$ 。

3、平均入住率（OCC）：衡量酒店客房资源的利用效率 and 市场需求情况。计算公式： $\text{平均入住率} = \text{全年已售间夜数} / \text{全年可售间夜数}$ 。

4、平均入住率（OCC）占比变动：反映酒店经营表现相较于上年同期的变动趋势。计算公式： $\text{平均入住率（OCC）占比变动} = \text{当年平均入住率} - \text{上年平均入住率}$ 。

5、每间可售房收入（RevPAR）：衡量酒店整体客房收入的产出效率和经营业绩的综合性核心指标，结合了房价与入住率。计算公式： $\text{每间可售房收入（RevPAR）} = \text{全年客房收入（含税）} / \text{全年可售房间数} = ADR \times OCC$ 。

6、每间可售房收入（RevPAR）年增长率：反映酒店整体客房营收能力同比增长或衰退的关键趋势指标。计算公式： $\text{每间可售房收入（RevPAR）年增长率} = (\text{当年全年平均 RevPAR} /$

上年全年平均 RevPAR)-1。

广州项目中，广州天河体育中心全季酒店报告期内运营表现稳健。酒店通过价格调整优化市场竞争力，平均房价从 2023 年的 485.27 元/间夜调整至 2025 年的 443.91 元/间夜。2026 年 1-3 月平均房价回升至 454.99 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 430.28 元/间夜，呈现了较大的上涨。平均入住率持续处于 94%以上的高位，2026 年 1-3 月同比 2025 年 1-3 月的 94.35%，上涨 2.37%。每间可售房收入在 2024 年达到 460.10 元/间夜后，2025 年有所调整。2026 年 1-3 月，每间可售房收入上涨至 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%。

表57：广州天河全季主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	454.99	443.91	471.71	485.27
平均入住率（OCC）	96.72%	94.96%	97.54%	91.00%
平均入住率（OCC）占 比变动	2.37%	-2.58%	6.54%	-
每间可售房收入 （RevPAR）	440.07	421.52	460.10	441.59
每间可售房收入 （RevPAR）年增长率	8.40%	-8.39%	4.19%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

广州项目的 2025 年每间可售房收入和平均入住率下滑主要受以下两项不可控的短期外部因素叠加影响：

1）公共卫生事件的影响：2025 年 7-8 月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动，对包括广州项目在内的酒店造成阶段性冲击。

2）台风和强降雨天气的影响：2025 年共有 7 个台风影响广州，其中 2501 号“蝴蝶”、2506 号“韦帕”、2511 号“杨柳”、2516 号“塔巴”、2517 号“米娜”和 2518 号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9 月 24 日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施；2025 年 8 月，广州市平均降水量达 536.8 毫米，是近 30 年同期的 2 倍，创下历史同期最多纪录。极端天气均影响了 2025 年广州项目入住率。

因此，2025 年广州项目受上述偶发事件影响，入住率有所下降，项目公司通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

1)广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性,高端客群更重质价比,大众客群精打细算,这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利:既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源,又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都,庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间,使其具备穿越短期波动的经营韧性。

2)粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎,广州综合交通枢纽地位不断强化,商务往来、产业协作与文化交流日益活跃,为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力,构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

3)项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套,承载核心商务功能,为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性,外部环境不利下的短期业绩波动,不改变其地段核心价值。

2026年1-3月,广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为450.64元/间夜,同比2025年1-3月的436.90元/间夜,上涨3.14%;平均入住率为88.88%,主要受春节假期影响,但仍保持在行业较高水平。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为440.07元/间夜,同比2025年1-3月的405.98元/间夜,上涨8.40%;平均入住率为96.72%,同比2025年1-3月的94.35%上涨2.37%。

综上,管理人认为2025年广州项目每间可售房收入及平均入住率的下滑,系由公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性外部因素叠加所致,而非趋势性下滑。随着上述因素的消退,在广州中高端酒店市场的结构性机遇、粤港澳大湾区建设的持续增长动能以及项目所在天河体育中心核心商圈的区位价值共同驱动下,广州项目运营具备长期向好的基本面。未来,项目公司也将进一步通过深化企业协议客户合作、优化房价策略、多元化收入结构,综合提升资产收益。

上海项目中,上海江桥万达桔子水晶酒店的经营指标呈现稳步提升态势。其平均入住率从2023年的80.82%持续上升至2025年的90.36%。2026年1-3月入住率为90.09%,同比2025年1-3月的86.65%,增长3.45%。平均房价在2023-2024年保持平稳后,于2025年回调至359.71元/间夜,尽管平均房价有所调整,但入住率更大幅度的提升,有效对冲了价格影响。受春节假期影响,2026年1-3月平均房价为338.22元/间夜,有所下降。每间可售房收入实现了连续三年增长,从2023年的298.71元/间夜增至2025年的325.04元/间夜,2026年1-3月每间可售房收入为304.71元/间夜,同比2025年1-3月的297.54元/间夜,上涨2.41%。

表58：上海项目主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	338.22	359.71	372.82	369.61
平均入住率（OCC）	90.09%	90.36%	83.07%	80.82%
平均入住率（OCC）占比变动	3.45%	7.29%	2.25%	-
每间可售房收入（RevPAR）	304.71	325.04	309.71	298.71
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	2.41%	4.95%	3.68%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

整体而言，底层资产的运营情况为未来现金流预测提供了依据。广州项目展示了高客房使用率下的运营特点，上海项目则显示出收入增长的持续性。后续的估值与现金流预测模型已充分考虑上述历史运营数据所反映的趋势。

4、不动产项目的季节性或周期性波动特征

广州项目的运营表现呈现出一定的季节性与周期性波动特征，整体可概括为“展会及国庆期间收益冲高，平日收益趋于平稳”的趋势。根据项目公司提供的管理报表及月度运营数据，2023 年至 2025 年间，每年 4 月（广交会春季交易会）和 10 月（国庆假期、广交会秋季交易会）的营业收入均显著高于其他月份。季节性波动主要集中在一季度。一季度适逢春节假期，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，平均房价及收入均低于全年平均水平。

上海项目的全年收益呈现平均分布特征，仅在春节期间受商旅出行减少的影响，导致一季度收益低于全年平均水平。

（二）不动产项目财务情况及分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了广州项目公司、上海项目公司的财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的利润表及财务报表附注，并分别出具了无保留意见的审计报告。其中，广州项目公司审计报告文号为：安永华明（2026）专字第 80016398_B02 号；上海项目公司的审计报告文号为：安永华明(2026)专字第 70616159_B02 号。

投资者认购本基金时，应认真阅读项目公司财务报表和审计报告全文。本招募说明书中，部分合计数或计算数与各分项值数直接相加之和或相减之差在尾数上可能略有差异，这些差

异是由于四舍五入造成的。

1、广州项目公司

(1) 资产负债表

表59：广州项目近三年及一期资产负债表

单位：万元

项目	2026年3月 31日	2025年12 月31日	2024年12 月31日	2023年12 月31日
流动资产				
货币资金	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26
交易性金融资产	40.38	6,241.45	-	-
应收账款	773.55	723.26	898.96	1,645.62
预付款项	15.38	44.44	45.80	65.42
其他应收款	147.49	110.60	112.82	112.25
存货	26.00	18.86	41.84	50.19
其他流动资产	711.13	760.97	808.96	803.97
流动资产合计	12,607.11	10,982.09	9,046.32	7,865.71
非流动资产				
固定资产	83,842.54	85,206.08	90,398.98	95,959.32
长期待摊费用	61.15	69.79	85.76	104.81
其他非流动资产	3,894.78	3,958.63	4,095.76	4,365.75
非流动资产合计	87,798.46	89,234.51	94,580.50	100,429.88
资产总计	100,405.57	100,216.60	103,626.82	108,295.59
流动负债				
应付账款	521.01	508.85	606.99	705.68
预收款项	-	-	-	0.34
合同负债	84.23	47.51	82.70	6.28
应交税费	211.54	23.80	11.86	33.25
其他应付款	1,874.67	1,889.34	1,648.31	1,685.20
一年内到期的非流动负债	4,230.77	4,230.77	3,132.12	4,529.39
流动负债合计	6,922.21	6,700.27	5,481.98	6,960.13
非流动负债				
长期借款	45,815.42	45,815.42	49,990.28	53,033.36
长期应付款	4.06	1.80	85.40	81.42

项目	2026年3月 31日	2025年12 月31日	2024年12 月31日	2023年12 月31日
非流动负债合计	45,819.49	45,817.22	50,075.69	53,114.78
负债合计	52,741.70	52,517.49	55,557.66	60,074.91
所有者权益				
实收资本	57,501.00	57,501.00	57,501.00	57,501.00
未弥补亏损	-9,837.13	-9,801.89	-9,431.84	-9,280.32
所有者权益合计	47,663.87	47,699.11	48,069.16	48,220.68
负债和所有者权益总计	100,405.57	100,216.60	103,626.82	108,295.59

(2) 利润表

表60：广州项目近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
减：营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
税金及附加	205.87	856.24	833.48	837.19
销售费用	171.47	465.47	524.55	498.42
管理费用	182.85	718.42	551.02	449.11
财务费用	369.77	1,662.82	2,061.74	2,575.98
其中：利息费用	375.11	1,679.44	2,128.37	2,590.14
利息收入	5.54	17.22	67.32	15.08
信用减值损失	-	-	51.90	-
加：投资收益	13.79	46.12	-	-
其他收益	-	-	47.74	26.68
公允价值变动收益	0.12	1.45	-	-
营业利润	-35.41	-369.87	-148.25	-470.55
加：营业外收入	0.17	1.24	5.44	5.78
减：营业外支出	-	1.42	8.71	0.17
亏损总额	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
减：所得税费用	-	-	-	-
净亏损	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
综合亏损总额	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94

(3) 现金流量表

表61：广州项目近三年及一期现金流量表

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,545.34	14,132.54	16,403.89	14,263.04
收到其他与经营活动有关的现金	8.22	23.24	596.88	712.08
经营活动现金流入小计	3,553.56	14,155.78	17,000.77	14,975.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,293.37	5,312.20	6,434.94	4,993.00
支付的各项税费	33.52	856.24	854.87	1,094.32
支付其他与经营活动有关的现金	246.98	781.33	684.82	518.60
经营活动现金流出小计	1,573.88	6,949.77	7,974.62	6,605.93
经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	17,846.12	-	-
投资活动现金流入小计	6,214.98	17,846.12	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
投资支付的现金	-	24,040.00	-	-
投资活动现金流出小计	8.88	24,351.91	507.75	123.78
投资活动使用的现金流量净额	6,206.11	-6,505.79	-507.75	-123.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
偿还债务支付的现金	-	3,043.08	4,439.34	1,180.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	375.11	1,712.57	2,129.38	2,592.14
筹资活动现金流出小计	375.11	4,755.65	6,568.72	3,772.78
筹资活动使用的现金流量净额	-375.11	-4,755.65	-6,568.72	-3,772.78
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	7,810.67	-4,055.43	1,949.68	4,472.63
加：年初现金及现金等价物余额	3,082.51	7,137.94	5,188.26	715.63
五、年末现金及现金等价物余额	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26

（4）财务分析

1) 资产情况

a、资产结构

表62：广州项目的资产结构

单位：万元，%

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10,893.18	10.85%	3,082.51	3.08%	7,137.94	6.89%	5,188.26	4.79%
交易性金融资产	40.38	0.04%	6,241.45	6.23%	-	0.00%	-	0.00%
应收账款	773.55	0.77%	723.26	0.72%	898.96	0.87%	1,645.62	1.52%
预付款项	15.38	0.02%	44.44	0.04%	45.80	0.04%	65.42	0.06%
其他应收款	147.49	0.15%	110.60	0.11%	112.82	0.11%	112.25	0.10%
存货	26.00	0.03%	18.86	0.02%	41.84	0.04%	50.19	0.05%
其他流动资产	711.13	0.71%	760.97	0.76%	808.96	0.78%	803.97	0.74%
流动资产合计	12,607.11	12.56%	10,982.09	10.96%	9,046.32	8.73%	7,865.71	7.26%
固定资产	83,842.54	83.50%	85,206.08	85.02%	90,398.98	87.24%	95,959.32	88.61%
长期待摊费用	61.15	0.06%	69.79	0.07%	85.76	0.08%	104.81	0.10%
其他非流动资产	3,894.78	3.88%	3,958.63	3.95%	4,095.76	3.95%	4,365.75	4.03%
非流动资产合计	87,798.46	87.44%	89,234.51	89.04%	94,580.50	91.27%	100,429.88	92.74%
资产总计	100,405.57	100.00%	100,216.60	100.00%	103,626.82	100.00%	108,295.59	100.00%

b、资产科目变动分析

报告期各期末，广州项目资产总额分别为 108,295.59 万元、103,626.82 万元、100,216.60 万元及 100,405.57 万元，资产总额整体呈逐年小幅下降趋势，2026 年一季度略有企稳回升，主要系固定资产随经营持续计提折旧所致。折旧属于非付现成本，不影响项目的实际现金流生成能力。

从资产结构上看，报告期各期末，广州项目流动资产占比分别为 7.26%、8.73%、10.96% 及 12.56%，呈持续稳步上升趋势；非流动资产占比分别为 92.74%、91.27%、89.04% 及 87.44%。非流动资产以固定资产(酒店物业及设备)为主，与项目公司酒店运营的主营业务构成相符。

(a) 流动资产情况

广州项目流动资产结构相对多元。2026年3月末，以货币资金（10,893.18万元）与交易性金融资产（40.38万元）为主的流动资产合计占流动资产的86.73%，体现了较强的流动性和短期资金管理能力。2026年3月末，货币资金余额较2025年末增加7,810.67万元，主要是当期交易性金融资产到期所致。应收账款余额略有回升。其他应收款报告期各期末余额稳定，主要为经营相关的保证金、押金及关联方往来款。

(b) 非流动资产情况

广州项目非流动资产以固定资产为主，报告期各期末占总资产比例均超过85%，是资产的绝对核心。报告期各期末，固定资产余额分别为95,959.32万元、90,398.98万元、85,206.08万元及83,842.54万元。报告期内固定资产账面价值持续下降，主要系酒店物业及设备在经营期间按既定会计政策持续计提折旧所致，此为行业非现金性成本，不影响项目实际现金流。

(c) 资产权利限制情况

报告期内，广州项目公司持有的核心经营性资产（即广州天河体育中心酒店物业）因长期借款合同而设立抵押，资产所有权受到限制。截至2026年3月31日，该等受限固定资产的账面价值为8.38亿元。相关抵押债务的本息偿还已纳入现金流预测，并将在本次发行设立前，根据交易安排使用募集资金偿还后解除。

2) 负债情况

a、负债结构

表63：广州项目负债结构

单位：万元，%

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	521.01	0.99%	508.85	0.97%	606.99	1.09%	705.68	1.17%
预收款项	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.34	0.00%
合同负债	84.23	0.16%	47.51	0.09%	82.70	0.15%	6.28	0.01%
应交税费	211.54	0.40%	23.80	0.05%	11.86	0.02%	33.25	0.06%
其他应付款	1,874.67	3.55%	1,889.34	3.60%	1,648.31	2.97%	1,685.20	2.81%
一年内到期的非流动负债	4,230.77	8.02%	4,230.77	8.06%	3,132.12	5.64%	4,529.39	7.54%

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	6,922.21	13.12%	6,700.27	12.76%	5,481.98	9.87%	6,960.13	11.59%
长期借款	45,815.42	86.87%	45,815.42	87.24%	49,990.28	89.98%	53,033.36	88.28%
长期应付款	4.06	0.01%	1.80	0.00%	85.40	0.15%	81.42	0.14%
非流动负债合计	45,819.49	86.88%	45,817.22	87.24%	50,075.69	90.13%	53,114.78	88.41%
负债合计	52,741.70	100.00%	52,517.49	100.00%	55,557.66	100.00%	60,074.91	100.00%

b、负债科目变动分析

报告期各期末，广州项目负债总额分别为 60,074.91 万元、55,557.66 万元、52,517.49 万元及 52,741.70 万元，公司负债总额持续逐年下降，主要系公司按照借款合同约定分期偿还长期借款，主动压降负债规模；2026 年 3 月末负债总额小幅回升，系当期应交税费、合同负债等经营性流动负债阶段性增长所致。从结构上看，负债以非流动负债（主要为长期借款）为主，各期末占比均超过 86%。

（a）应付账款分析

报告期各期末，广州项目应付账款分别为 705.68 万元、606.99 万元、508.85 万元及 521.01 万元，占负债总额比例分别为 1.17%、1.09%、0.97%及 0.99%，整体占比较低。2023 年至 2025 年末应付账款余额逐年小幅递减，2026 年 3 月末略有回升。报告期内，应付账款余额整体规模可控，对项目公司运营资金压力较小。具体情况如下：

表64：广州项目应付账款账龄

单位：万元

账龄	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1年以内	521.01	508.85	606.99	705.68
1-2年	-	-	-	-
2-3年	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-
合计	521.01	508.85	606.99	705.68

（b）其他应付款分析

报告期各期末，公司其他应付款余额分别为 1,685.20 万元、1,648.31 万元、1,889.34 万元及 1,874.67 万元，占负债总额比例分别为 2.81%、2.97%、3.60%及 3.55%，公司其他应付

款主要构成包括待返还政府补助、应付关联方款项、应付资产购置款、押金保证金等。具体情况如下：

表65：广州项目其他应付款明细

单位：万元

项目	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
政府补助	1,141.92	1,141.92	1,141.92	664.54
应付关联方款项	289.90	306.16	158.00	176.55
应付资产购置款	300.00	300.00	300.00	300.00
应付押金及保证金	114.06	113.69	19.97	20.21
应付宽带费	13.28	14.87	4.32	55.68
应付工程款	-	-	-	456.10
其他	15.51	12.70	24.10	12.12
合计	1,874.67	1,889.34	1,648.31	1,685.20

其他应付款中包含政府补助 1,141.92 万元，具体为 2023 年促进经济高质量发展专项资金(570.64 万元、477.38 万元)与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题(93.90 万元)。根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

其他应付款还包括一笔与广州寰城实业发展有限公司相关的、账龄超过 3 年的其他应付款，金额为 300.00 万元。该笔争议应付款系广州项目公司（广州晔雅）与原资产出售方广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”）于 2021 年签署的《不动产买卖合同》项下的交易尾款。合同中约定：“…交易尾款系指人民币 3,000,000 元…”，“…于保密及整改事项根据第 4.11（1）（v）条的约定由双方确认完成整改之日起的十五（15）个工作日内（包括当日），受让方应当向转让方全额支付交易尾款…”。

截至报告期末，标的资产工程设施仍存在以下三项未落实事项。事项 1：南塔（办公）51F 大屋面的冷却塔设备运行时振动传导至楼下办公使用空间；事项 2：B2 层制冷机房内

的冷却水泵开启过程中，位于南塔办公区域内冷却水立管的竖井内声响明显；事项 3：部分设备需调整安装位置，目前部分点位设备安装不当导致避难层部分点位层高小于 1.6 米，未符合规范要求。故广州晔雅依据合同约定暂未支付该笔款项，并将其列示于 2025 年末“其他应付款”科目核算。

上述事项不会对不动产项目的正常运营造成重大影响。其中，事项 1、2：不影响酒店运营及宾客体验；事项 3：现状不影响日常经营及例行检查，后续通过避难层设备摆放位置调整，可满足净高要求。

此外，根据 GB50041-2008 锅炉房设计规范 15.1.2:锅炉房应有相当于锅炉间占地面积 10%的泄压面积，泄压方向不得朝向人员聚集的场所、房间和人行通道，泄压处不得与这些地方相邻。目前锅炉房通过坡道口泄压，在设计规范上是有瑕疵的，但相关验收已通过，且后续消防及燃气单位未对此提出异议，但不排除后续被要求整改的可能。尽管如此，该情况引起整改的可能性较小。

广州寰城与广州晔雅对上述事项未落实及未达到付款条件的安排无争议。截至本招募说明书出具日，双方在积极沟通中。广州晔雅将继续跟进相关整改的沟通情况。

(c) 一年内到期的非流动负债分析

报告期各期末，一年内到期的非流动负债构成项目流动负债的主要部分，金额分别为 4,529.39 万元、3,132.12 万元、4,230.77 万元及 4,230.77 万元，占当期流动负债总额比重分别为 65.08%、57.13%、63.14%及 61.12%，占流动负债比例整体呈下降趋势，其金额变化与项目公司长期借款的分期还款计划安排相匹配，符合正常的债务结构变动特征。

(d) 长期借款分析

非流动负债是广州项目最主要的负债来源，长期借款占比近 90%。扣除一年内到期部分后，报告期各期末，公司长期借款净额分别为 53,033.36 万元、49,990.28 万元、45,815.42 万元及 45,815.42 万元，占当期负债总额比重分别为 88.28%、89.98%、87.24%及 86.87%，各期占比均维持在 86%以上，结构高度稳定。报告期各期末，公司长期借款净额持续逐年递减，表明广州项目公司在执行积极的债务偿还计划，主动压降有息负债规模，持续优化

资本结构，财务稳健性逐步提升。

公司长期借款均为抵押类固定资产贷款，系广州晔雅酒店管理有限公司于 2021 年 8 月 9 日向交通银行股份有限公司广东省分行借入的固定资产贷款，以广州项目物业资产提供抵押，贷款合同原始本金为 56,400.00 万元，借款期限 120 个月，按合同约定节奏分期偿还。截至报告期各期末，其具体情况如下：

表66：广州项目长期借款明细

单位：万元

借款类别	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	50,046.19	50,046.19	53,122.40	57,562.76
减：一年内到期的长期借款	4,230.77	4,230.77	3,132.12	4,529.39
小计	45,815.42	45,815.42	49,990.28	53,033.36

3) 收入及盈利情况

a、营业收入情况

报告期各期，广州项目营业收入总体保持稳定，营业收入分别为 13,968.89 万元、14,254.00 万元、13,187.36 万元及 3,322.74 万元。从收入结构来看，广州项目收入聚焦核心主营业务，收入结构以酒店客房收入为主，报告期各期客房收入占营业收入比重均维持在 89% 以上；餐饮收入、物业出租收入、物业费收入及其他收入作为辅助补充，整体占比较小、结构稳定。该收入构成契合国内酒店的主流经营模式。报告期各期营业收入细分构成如下：

表67：广州项目营业收入情况（按服务类型）

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	3,024.38	91.02%	12,015.67	91.12%	12,875.84	90.33%	12,538.95	89.76%
酒店餐饮收入	128.72	3.87%	536.80	4.07%	600.67	4.21%	550.04	3.94%
出租收入	98.94	2.98%	377.07	2.86%	396.73	2.78%	469.00	3.36%
物业费收入	18.98	0.57%	75.90	0.58%	81.22	0.57%	147.72	1.06%
其他收入	51.72	1.56%	181.92	1.38%	299.54	2.10%	263.18	1.88%
营业收入合计	3,322.74	100.00%	13,187.36	100.00%	14,254.00	100.00%	13,968.89	100.00%

b、成本费用情况

报告期各期，广州项目成本费用总额保持相对稳定，成本费用总额分别为 11,052.96 万

元、11,502.87 万元、11,085.75 万元及 2,796.44 万元，成本费用占营业收入的比例分别为 79.13%、80.70%、84.06%及 84.16%。

从结构上看，折旧费用始终是占比最大的成本项目，报告期内折旧费用占比维持在 48% 左右，主要为物业及设备等固定资产的账面折旧，属于非现金性成本。其次是劳务支出与加盟服务费，二者合计占比稳定在 19%至 23%。这种以折旧、人工等固定及半固定成本为主的支出结构，符合持有运营型酒店资产的普遍财务特征。成本费用按性质分类的具体构成如下：

表68：广州项目成本费用构成情况（按性质分类）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	1,363.65	48.76%	5,421.06	48.90%	5,566.96	48.40%	5,347.67	48.38%
劳务支出	303.92	10.87%	1,312.98	11.84%	1,279.21	11.12%	1,088.16	9.84%
加盟服务费	281.84	10.08%	1,176.36	10.61%	1,332.71	11.59%	1,017.58	9.21%
酒店运营耗材	176.72	6.32%	680.46	6.14%	760.08	6.61%	863.63	7.81%
能源费	106.06	3.79%	462.47	4.17%	495.06	4.30%	534.90	4.84%
资产管理费	139.92	5.00%	434.61	3.92%	275.47	2.39%	274.67	2.49%
销售代理费	171.47	6.13%	465.47	4.20%	524.55	4.56%	482.20	4.36%
清洁费	94.58	3.38%	201.86	1.82%	262.51	2.28%	360.02	3.26%
维保费	56.50	2.02%	116.22	1.05%	79.15	0.69%	69.78	0.63%
专业服务费	26.20	0.94%	93.32	0.84%	94.43	0.82%	27.12	0.25%
物业费	7.04	0.25%	378.93	3.42%	421.04	3.66%	467.05	4.23%
IT 服务费	6.38	0.23%	47.16	0.43%	70.33	0.61%	70.13	0.63%
办公费	1.57	0.06%	8.90	0.08%	11.00	0.10%	11.84	0.11%
项目管理费	2.78	0.10%	11.10	0.10%	10.94	0.10%	13.93	0.13%
其他	57.81	2.07%	274.87	2.48%	319.41	2.78%	424.29	3.84%
合计	2,796.44	100.00%	11,085.75	100.00%	11,502.87	100.00%	11,052.96	100.00%

c、毛利润及毛利率情况

报告期各期，广州项目毛利润分别为 3,863.47 万元、3,826.71 万元、3,285.50 万元及 880.64 万元，对应毛利率分别为 27.66%、26.85%、24.91%及 26.50%。报告期内，广州项目毛利润及毛利率整体维持稳健区间，2025 年毛利润及毛利率较前期有所回落，主要系当年营业收入下降所致。一方面，2025 年夏季公共卫生事件影响以及七月台风加连续降雨，对客人出行及住宿需求产生阶段性影响，致使入住率承压，收入下滑。另一方面，折旧、人工

等成本具有一定刚性，在收入下降的背景下，其占比相对提升，对利润空间形成一定挤压。2026年1-3月毛利率有所回升，主要系经营情况提升所致。具体数据如下：

表69：广州项目毛利润及毛利率情况

单位：万元，%

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
毛利润	880.64	3,285.50	3,826.71	3,863.47
毛利率	26.50%	24.91%	26.85%	27.66%

d、净利润及净利率情况

报告期各期，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，对应净利率分别为-3.33%、-1.06%、-2.81%及-1.06%。报告期内项目整体处于小幅亏损状态，亏损原因主要有以下两点：一是由于酒店物业及装修等资产入账时点土地剩余年限较短，折旧与摊销金额较高。报告期内，广州项目折旧与摊销金额分别为5,347.67万元、5,566.96万元、5,421.06万元及1,363.65万元，占各期成本费用总额比例分别为48.38%、48.40%、48.90%及48.76%。二是项目承担了与原始购置贷款相关的财务费用。报告期内的利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元。剔除前述影响后，广州项目的EBITDA分别为7,472.87万元、7,543.80万元、6,730.45万元及1,703.35万元，体现了较强的盈利能力。此外，2025年广州项目亏损增加，主要系受公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性因素影响，每间可售房收入和平均入住率下降。

表70：广州项目净利润及净利率情况

单位：万元，%

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
净利润	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
净利率	-1.06%	-2.81%	-1.06%	-3.33%

e、相关税金及附加占营业收入的比重和变化情况

报告期各期，广州项目税金及附加占营业收入的比例保持相对稳定，项目税金及附加占营业收入比重分别为5.99%、5.85%、6.49%及6.20%。2026年1-3月占比较2025年下降0.29个百分点，主要系当期营业收入恢复增长，单位收入分摊的固定税负占比自然回落，费率逐步回归至正常水平。

从构成看，税金及附加主要由房产税、土地使用税、印花税等构成，其中房产税占税金及附加总额的 95%以上。具体构成及占比变动如下：

表71：广州项目税金及附加占营业收入的比重

单位：万元，%

税金及附加 类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占营业收入比重	占营业收入比重	占营业收入比重	占营业收入比重
房产税	6.14%	6.28%	5.64%	5.71%
印花税	0.01%	0.16%	0.00%	0.01%
土地使用税	0.05%	0.06%	0.05%	0.05%
城建税	-	-	0.09%	0.13%
教育费附加	-	-	0.06%	0.09%
合计	6.20%	6.49%	5.85%	5.99%

4) 资本性支出情况

广州项目的资本性支出主要为保持及提升酒店资产价值所发生的现金支出。报告期内，广州项目“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 123.78 万元、507.75 万元、311.91 万元、8.88 万元。从各期支出变动来看，2024 年度支出较高，主要原因在于当期集中支付了 2022 年装修工程的尾款，属于历史款项结算的一次性支出，剔除该偶发性因素后，2024 年当期实际用于资产维护、设备改造的常态化支出与其他年度支出水平基本持平。2025 年度支出主要用于项目的翻新改造，为常态化资产升级支出，贴合酒店运营提质需求。2026 年一季度项目无大型改造、维保计划，仅发生小额资本性支出，整体支出规模显著降低。

整体来看，报告期内的资本性支出与酒店资产的维护保养、设备更新及阶段性升级需求相匹配，整体支出水平合理、可控。基金管理人将根据资产状况及运营计划，审慎规划未来年度的大修及改造支出。

表72：广州项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
其中：支付前期装修工程尾款	-	-	456.10	-
当期资本性支出	8.88	311.91	51.65	123.78

5) 现金流量情况

表73：广州项目现金流量情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,545.34	14,132.54	16,403.89	14,263.04
收到其他与经营活动有关的现金	8.22	23.24	596.88	712.08
经营活动现金流入小计	3,553.56	14,155.78	17,000.77	14,975.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,293.37	5,312.20	6,434.94	4,993.00
支付的各项税费	33.52	856.24	854.87	1,094.32
支付其他与经营活动有关的现金	246.98	781.33	684.82	518.60
经营活动现金流出小计	1,573.88	6,949.77	7,974.62	6,605.93
经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	17,846.12	-	-
投资活动现金流入小计	6,214.98	17,846.12	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
投资支付的现金	-	24,040.00	-	-
投资活动现金流出小计	8.88	24,351.91	507.75	123.78
投资活动使用的现金流量净额	6,206.11	-6,505.79	-507.75	-123.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
偿还债务支付的现金	-	3,043.08	4,439.34	1,180.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	375.11	1,712.57	2,129.38	2,592.14
筹资活动现金流出小计	375.11	4,755.65	6,568.72	3,772.78
筹资活动产生的现金流量净额	-375.11	-4,755.65	-6,568.72	-3,772.78
四、现金及现金等价物净（减少）/ 增加额	7,810.67	-4,055.43	1,949.68	4,472.63
加：年初现金及现金等价物余额	3,082.51	7,137.94	5,188.26	715.63

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
五、年末现金及现金等价物余额	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26

a、现金流量情况分析

报告期各期,经营活动产生的现金流量净额分别为 8,369.19 万元、9,026.15 万元、7,206.01 万元及 1,979.68 万元,持续保持稳定净流入,为项目运营及偿债提供了核心资金支持。2025 年净额较 2024 年下降,主要系当期客房收入现金回款随营业收入减少而同步下降所致。

报告期各期,投资活动现金流整体呈阶段性波动特征,投资活动产生的现金流量净额分别为-123.78 万元、-507.75 万元、-6,505.79 万元及 6,206.11 万元。其中,2024 年净流出较 2023 年增加,主要系支付美居及全季品牌酒店前期装修工程尾款所致;2025 年净流出大幅增加,则主要由于公司将部分闲置资金用于购买银行理财产品及结构性存款,属于积极的流动性管理措施;2026 年 1-3 实现大额净流入,主要系前期购买的银行理财产品及结构性存款集中到期收回本金及收益所致。

报告期内,筹资活动产生的现金流量净额分别为-3,772.78 万元、-6,568.72 万元、-4,755.65 万元及-375.11 万元,持续为净流出。该流出主要用于偿还长期借款本金及支付利息,与报告期内资产负债率持续下降的趋势相符,财务结构稳健性不断提升。

综上所述,报告期内广州项目主营业务现金流生成能力稳定,所获现金在保障债务偿付的同时,也进行短期理财以提升资金收益,整体现金流管理策略清晰、状况稳健。

b、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

基金持有广州项目期间,其未来现金流及可供分配金额主要受以下因素影响:

宏观与市场因素:区域经济增长、商旅活动景气度、消费市场环境的变化将直接影响酒店行业的整体需求,从而影响项目的平均入住率(OCC)和平均房价(ADR),这是未来收入端的核心变量。

行业竞争因素:项目所在商圈及辐射范围内新增或存量竞争对手的策略调整,可能对项目市场份额、定价能力及客户粘性构成挑战,进而影响收入和盈利水平。

运营成本因素:人工成本、能源价格、物料采购成本、品牌管理费及各项税费的波动,将直接影响项目的运营净收益(NOI)。同时,未来大修、改造等资本性支出的时点和规模,将对当期现金流产生直接影响。

融资与财务因素:基金或项目公司层面未来存量债务的利率重定价、新增融资的成本与条件,以及适用的税收政策变化,均会对最终的可供分配金额产生影响。

管理能力因素：运营管理机构执行能力、品牌方的支持效能、以及基金管理人成本与资本开支的管控水平，是决定上述风险因素能否得到有效应对的关键。

2、上海项目公司

(1) 资产负债表

表74：上海项目近三年及一期资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	3,267.59	3,109.51	3,447.91	3,240.54
交易性金融资产	574.38	572.68	418.34	400.00
应收账款	251.31	273.19	239.51	298.30
预付款项	5.04	4.38	5.18	12.53
其他应收款	37.48	5.43	5.74	14.48
存货	15.54	9.09	11.30	25.92
其他流动资产	-	-	10.62	62.40
流动资产合计	4,151.34	3,974.29	4,138.61	4,054.18
非流动资产				
固定资产	25,756.79	25,957.04	26,755.86	27,553.77
长期待摊费用	36.05	43.54	41.25	46.97
其他非流动资产	127.65	127.65	51.65	51.65
非流动资产合计	25,920.49	26,128.23	26,848.76	27,652.39
资产总计	30,071.83	30,102.52	30,987.37	31,706.57
流动负债				
应付账款	115.88	125.55	140.94	199.24
预收款项	-	-	-	34.03
合同负债	-	-	0.19	1.86
应交税费	81.54	84.40	75.86	61.94
其他应付款	56.03	97.61	72.69	61.06
一年内到期的非流动负债	1,210.35	1,210.35	1,103.31	813.68
流动负债合计	1,463.80	1,517.91	1,392.99	1,171.82
非流动负债				
长期借款	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
非流动负债合计	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17
负债合计	13,297.98	13,352.09	14,427.17	15,305.99
所有者权益				
实收资本	16,584.44	16,584.44	16,584.44	16,584.44
盈余公积	16.60	16.60	-	-
未分配利润/（未弥补亏损）	172.82	149.39	-24.24	-183.86
所有者权益合计	16,773.86	16,750.43	16,560.20	16,400.58
负债和所有者权益总计	30,071.83	30,102.52	30,987.37	31,706.57

（2）利润表

表75：上海项目近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
减：营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
税金及附加	61.68	246.88	247.32	186.19
销售费用	13.51	109.76	72.81	114.82
管理费用	68.54	230.76	206.72	139.49
财务费用	83.78	356.48	403.58	617.98
其中：利息费用	84.72	367.00	436.07	635.25
利息收入	1.17	10.80	32.81	17.52
加：其他收益	-	-	-	50.15
投资收益	-	3.71	-	-
公允价值变动收益	1.7	2.68	18.34	-
营业利润/（亏损）	30.87	251.42	174.04	9.82
加：营业外收入	0.33	2.49	1.17	3.00
减：营业外支出	-	0.24	1.55	17.11
利润/（亏损）总额	31.20	253.67	173.66	-4.28
减：所得税费用	7.77	63.44	14.04	-
净利润/（亏损）	23.43	190.23	159.62	-4.28
综合收益/（亏损）总额	23.43	190.23	159.62	-4.28

(3) 现金流量表

表76：上海项目近三年及一期现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	850.42	3,480.25	3,417.52	3,367.28
收到的税费返还	-	-	31.49	2,445.55
收到其他与经营活动有关的现金	1.50	23.91	49.67	20.52
经营活动现金流入小计	851.92	3,504.16	3,498.68	5,833.35
购买商品、接受劳务支付的现金	369.14	1,531.09	1,537.57	1,252.13
支付的各项税费	100.02	370.37	299.38	217.63
支付其他与经营活动有关的现金	138.07	302.14	179.25	198.89
经营活动现金流出小计	607.23	2,203.61	2,016.20	1,668.64
经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71
二、投资活动使用的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	422.05	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	-	422.05	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
投资支付的现金	-	570.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	1.89	601.04	28.67	2,655.38
投资活动使用的现金流量净额	-1.89	-178.99	-28.67	-655.38
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	336.53	-	15,034.17
偿还债务支付的现金	-	1,100.00	800	15,684.17

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84.72	359.96	446.44	642.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	376.24	-	1,033.60	-
筹资活动现金流出小计	460.96	1,459.96	2,280.04	16,327.00
筹资活动产生的现金流量净额	-460.96	-1,123.43	-2,280.04	-1,292.83
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-218.17	-1.86	-826.23	2,216.49
加：年初现金及现金等价物余额	2,412.45	2,414.31	3,240.54	1,024.05
五、年末现金及现金等价物余额	2,194.28	2,412.45	2,414.31	3,240.54

（4）财务分析

1) 资产情况

a、资产结构

表77：上海项目的资产结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3,267.59	10.87%	3,109.51	10.33%	3,447.91	11.13%	3,240.54	10.22%
交易性金融资产	574.38	1.91%	572.68	1.90%	418.34	1.35%	400.00	1.26%
应收账款	251.31	0.84%	273.19	0.91%	239.51	0.77%	298.30	0.94%
预付款项	5.04	0.02%	4.38	0.01%	5.18	0.02%	12.53	0.04%
其他应收款	37.48	0.12%	5.43	0.02%	5.74	0.02%	14.48	0.05%
存货	15.54	0.05%	9.09	0.03%	11.30	0.04%	25.92	0.08%
其他流动资产	-	-	-	-	10.62	0.03%	62.40	0.20%
流动资产合计	4,151.34	13.80%	3,974.29	13.20%	4,138.61	13.36%	4,054.18	12.79%
固定资产	25,756.79	85.65%	25,957.04	86.23%	26,755.86	86.34%	27,553.77	86.90%
长期待摊费用	36.05	0.12%	43.54	0.14%	41.25	0.13%	46.97	0.15%
其他非流动资产	127.65	0.42%	127.65	0.42%	51.65	0.17%	51.65	0.16%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	25,920.49	86.20%	26,128.23	86.80%	26,848.76	86.64%	27,652.39	87.21%
资产总计	30,071.83	100.00%	30,102.52	100.00%	30,987.37	100.00%	31,706.57	100.00%

b、资产科目变动分析

报告期各期末，上海项目资产总额分别为 31,706.57 万元、30,987.37 万元、30,102.52 万元及 30,071.83 万元，资产总额整体呈逐年小幅下降趋势，主要系固定资产随经营持续计提折旧所致。从资产结构上看，项目资产以非流动资产为核心。报告期各期末，上海项目流动资产占比分别为 12.79%、13.36%、13.20%和 13.80%；非流动资产占比分别为 87.21%、86.64%、86.80%和 86.20%。非流动资产以固定资产（酒店物业及设备）为主，与项目公司酒店运营的主营业务构成相符。

（a）流动资产情况

报告期各期末，上海项目流动资产合计分别为 4,054.18 万元、4,138.61 万元、3,974.29 万元及 4,151.34 万元，各期规模基本持平。流动资产主要由货币资金及交易性金融资产构成，为上海项目日常运营提供了充足的流动性。交易性金融资产主要为短期理财产品，应收账款、预付款项等其他流动资产余额较小，变动系正常经营结算所致。

（b）非流动资产情况

报告期各期末，上海项目固定资产占总资产比例均超过 85%，固定资产余额分别为 27,553.77 万元、26,755.86 万元、25,957.04 万元及 25,756.79 万元。上海项目非流动资产以固定资产为主，报告期内固定资产账面价值持续下降，主要系酒店物业及设备在经营期间按既定会计政策持续计提折旧所致，此为非现金性成本，不影响项目实际现金流。

（c）资产权利限制情况

报告期内，上海项目公司持有的核心经营性资产（即上海项目）因长期借款合同而设立抵押，资产所有权受到限制。截至 2026 年 3 月 31 日，受限资产包括：账面价值为 2.57 亿元的抵押固定资产、账面价值为 251.31 万元的质押应收账款，以及 1,073.31 万元的受限货币资金（贷款监管户）。相关债务的本息偿还已纳入现金流预测，并将在本次发行设立前，根据交易安排使用募集资金偿还后解除抵押、质押并释放监管资金。

2) 负债情况

a、负债结构

表78：上海项目的负债结构

单位：万元，%

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	115.88	0.87%	125.55	0.94%	140.94	0.98%	199.24	1.30%
预收款项	-	-	-	-	-	-	34.03	0.22%
合同负债	-	-	-	-	0.19	0.00%	1.86	0.01%
应交税费	81.54	0.61%	84.40	0.63%	75.86	0.53%	61.94	0.40%
其他应付款	56.03	0.42%	97.61	0.73%	72.69	0.50%	61.06	0.40%
一年内到期的非流动负债	1,210.35	9.10%	1,210.35	9.06%	1,103.31	7.65%	813.68	5.32%
流动负债合计	1,463.80	11.01%	1,517.91	11.37%	1,392.99	9.66%	1,171.82	7.66%
长期借款	11,834.17	88.99%	11,834.17	88.63%	13,034.17	90.34%	14,134.17	92.34%
非流动负债合计	11,834.17	88.99%	11,834.17	88.63%	13,034.17	90.34%	14,134.17	92.34%
负债合计	13,297.98	100.00%	13,352.09	100.00%	14,427.17	100.00%	15,305.99	100.00%

b、负债科目变动分析

报告期各期末，上海项目负债总额持续下降，负债总额分别为 15,305.99 万元、14,427.17 万元、13,352.09 万元及 13,297.98 万元，主要系公司按照借款合同约定分期偿还长期借款。从结构上看，负债以长期借款为主，长期借款占负债总额的比例分别为 92.34%、90.34%、88.63%及 88.99%。

(a) 应付账款分析

报告期各期末，上海项目应付账款余额整体规模偏小、持续稳步下降，应付账款余额分别为 199.24 万元、140.94 万元、125.55 万元及 115.88 万元，占同期总负债比例分别为 1.30%、0.98%、0.94%及 0.87%，占比较低。报告期各期末，所有应付账款均集中在 1 年以内，应付账款账龄结构健康，偿付风险较低。具体情况如下：

表79：上海项目应付账款账龄

单位：万元

账龄	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1 年以内	115.88	125.55	140.94	199.24
1-2 年	-	-	-	-

账龄	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
2-3年	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-
合计	115.88	125.55	140.94	199.24

(b) 其他应付款分析

报告期各期末，上海项目其他应付款余额分别为 61.06 万元、72.69 万元、97.61 万元及 56.03 万元，占同期总负债的比例分别为 0.40%、0.50%、0.73%及 0.42%，整体规模保持稳定，其他应付款主要由应付关联方款项等经营性往来款项构成。

(c) 一年内到期的非流动负债分析

报告期各期末，上海项目一年内到期的非流动负债分别为 813.68 万元、1,103.31 万元、1,210.35 万元及 1,210.35 万元，占当期流动负债的比例分别为 69.44%、79.20%、79.74%及 82.69%，其金额的逐年增加，与长期借款合同约定的分期还款节奏一致。

(d) 长期借款分析

非流动负债为上海项目主要负债来源。报告期各期末，公司长期借款净额分别为 14,134.17 万元、13,034.17 万元、11,834.17 万元及 11,834.17 万元，占负债总额的比例分别为 92.34%、90.34%、88.63%及 88.99%，各期占比均维持在 88%以上，结构高度稳定。长期借款逐年减少，系项目按计划有序偿还债务所致。该笔借款为项目公司以上海项目物业资产提供抵押的固定资产贷款，资金来源、用途及担保安排清晰。具体情况如下：

表80：上海项目长期借款明细

单位：万元

借款类别	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
抵押借款	13,044.53	13,044.53	14,137.49	14,947.85
减：一年内到期的长期借款	1,210.35	1,210.35	1,103.31	813.68
小计	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17

截至 2026 年 3 月 31 日，上海项目长期借款余额 11,834.17 万元。该笔借款为 2023 年 7 月 21 日，上海晔致向中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行借入人民币合计 15,034.17 万元的借款，借款期限为 120 个月，按合同约定的还款节奏分期还款。抵押物为上海晔致持有的房屋建筑物。

3) 收入及盈利情况

a、营业收入情况

报告期各期，上海项目营业收入保持稳定增长，营业收入分别为 3,088.58 万元、3,223.93 万元、3,313.82 万元及 780.71 万元，营业收入逐年递增，项目经营基本面持续向好。从收入结构来看，项目收入结构高度集中，酒店客房收入为绝对核心收入来源，报告期各期客房收入占营业总收入比重均超 89%，是项目营收的核心支撑，其他收入类型占比较小。具体收入构成明细如下：

表81：上海项目营业收入情况（按类型）

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	697.93	89.40%	3,035.38	91.60%	2,904.89	90.10%	2,788.74	90.29%
酒店餐饮收入	50.33	6.45%	208.70	6.30%	172.92	5.36%	153.05	4.96%
出租收入	24.17	3.10%	40.29	1.22%	110.79	3.44%	112.09	3.63%
物业费收入	2.38	0.30%	3.96	0.12%	2.10	0.07%	2.18	0.07%
其他收入	5.90	0.76%	25.49	0.77%	33.23	1.03%	32.52	1.05%
合计	780.71	100.00%	3,313.82	100.00%	3,223.93	100.00%	3,088.58	100.00%

b、成本费用情况

报告期各期，上海项目成本费用总额保持相对稳定，成本费用总额分别为 2,324.74 万元、2,417.33 万元、2,465.42 万元及 606.08 万元，成本费用占营收比例分别为 75.27%、74.98%、74.40%及 77.63%。

从结构看，折旧费用占比最高，各年度占比均超过 32%；劳务支出、加盟服务费及酒店运营耗材等经营性成本合计占比稳定，共同构成了成本费用的主要部分。具体按性质分类列示如下：

表82：上海项目成本费用情况（按类型）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	200.25	33.04%	802.04	32.53%	802.26	33.19%	801.23	34.47%
劳务支出	110.86	18.29%	446.09	18.09%	440.07	18.20%	402.78	17.33%
加盟服务费	81.71	13.48%	345.42	14.01%	318.79	13.19%	255.68	11.00%
酒店运营耗材	65.38	10.79%	269.04	10.91%	297.08	12.29%	284.17	12.22%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源费	34.35	5.67%	147.24	5.97%	133.40	5.52%	144.10	6.20%
资产管理费	42.51	7.01%	130.77	5.30%	83.69	3.46%	83.69	3.60%
销售代理费	13.51	2.23%	94.42	3.83%	72.81	3.01%	114.82	4.94%
清洁费	20.78	3.43%	81.67	3.31%	79.57	3.29%	81.13	3.49%
维保费	12.76	2.11%	40.35	1.64%	62.28	2.58%	52.63	2.26%
专业服务费	7.04	1.16%	37.69	1.53%	55.47	2.29%	28.86	1.24%
物业费	8.47	1.40%	34.90	1.42%	34.19	1.41%	31.66	1.36%
IT 服务费	1.85	0.31%	11.13	0.45%	8.01	0.33%	10.11	0.43%
办公费	0.48	0.08%	2.56	0.10%	4.98	0.21%	1.85	0.08%
项目管理费	0.66	0.11%	0.49	0.02%	2.76	0.11%	2.91	0.13%
其他	5.47	0.90%	21.63	0.88%	21.97	0.91%	29.13	1.25%
合计	606.08	100.00%	2,465.42	100.00%	2,417.33	100.00%	2,324.74	100.00%

c、毛利润及毛利率

报告期各期，上海项目毛利润分别为 1,018.14 万元、1,086.14 万元、1,188.93 万元及 256.67 万元，毛利率分别为 32.96%、33.69%、35.88%及 32.88%。报告期内，上海项目毛利润及毛利率整体稳定，具体数据如下表所示：

表83：上海项目毛利润及毛利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
毛利润	256.67	1,188.93	1,086.14	1,018.14
毛利率	32.88%	35.88%	33.69%	32.96%

d、净利润及净利率情况

报告期各期，上海项目净利润分别为-4.28 万元、159.62 万元、190.23 万元及 23.43 万元，净利率分别为-0.14%、4.95%、5.74%及 3.00%，2023 年小幅亏损后连续实现盈利。上海项目的利润水平受到非经营性或非现金费用的显著影响，报告期内，上海项目折旧与摊销金额分别为 801.23 万元、802.26 万元、802.04 万元及 200.25 万元，占比维持在 32%-34%的区间内。其次，报告期内上海项目承担的财务费用分别为 617.98 万元、403.58 万元、356.48 万元及 83.78 万元，系影响项目财务报表净利润水平的主要因素。

表84：上海项目净利润及净利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
净利润	23.43	190.23	159.62	-4.28
净利率	3.00%	5.74%	4.95%	-0.14%

e、相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况

报告期各期，项目税金及附加占营业收入比例分别为 5.62%、7.46%、7.45%及 7.90%。2024 年占比较 2023 年上升 1.84 个百分点，主要原因系 2023 年上半年，项目公司享受了小微企业“六税两费”的税收优惠政策，房产税相应减半缴纳；2024 年及 2025 年已按正常税率缴纳，因此占比恢复至常规水平。从构成看，税金及附加主要由房产税、土地使用税及印花税构成。具体构成及占比变动如下：

表85：上海项目税金及附加占营业收入的比重和变化情况

单位：万元，%

税金及附加类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占营收比重	占营收比重	占营收比重	占营收比重
房产税	7.84%	7.36%	7.41%	5.55%
土地使用税	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%
印花税	0.01%	0.04%	0.00%	0.03%
合计	7.90%	7.45%	7.46%	5.62%

4) 资本性支出情况

上海项目的资本性支出主要为保持及提升酒店资产价值所发生的现金支出。2023 年度现金支出较高，主要包含了支付 2022 年及以前的开发商工程尾款约 225.83 万元。剔除该等历史款项影响后，2023 年度与当期经营相关的资本性现金支出约为 29.55 万元。整体来看，报告期内的资本性支出与酒店资产的维护保养、设备更新及阶段性升级需求相匹配，整体支出水平合理、可控。

表86：上海项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
其中：支付前期装修工程尾款	-	-	-	225.83

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期资本性支出	1.89	31.04	28.67	29.55

5) 现金流量情况及重大变动分析

表87：上海项目主要现金流量情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量		-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	850.42	3,480.25	3,417.52	3,367.28
收到的税费返还	-	-	31.49	2,445.55
收到其他与经营活动有关的现金	1.50	23.91	49.67	20.52
经营活动现金流入小计	851.92	3,504.16	3,498.68	5,833.35
购买商品、接受劳务支付的现金	369.14	1,531.09	1,537.57	1,252.13
支付的各项税费	100.02	370.37	299.38	217.63
支付其他与经营活动有关的现金	138.07	302.14	179.25	198.89
经营活动现金流出小计	607.23	2,203.61	2,016.20	1,668.64
经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	422.05	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	-	422.05	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
投资支付的现金	-	570.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	1.89	601.04	28.67	2,655.38
投资活动产生的现金流量净额	-1.89	-178.99	-28.67	-655.38
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	336.53	-	15,034.17
偿还债务支付的现金	-	1,100.00	800	15,684.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84.72	359.96	446.44	642.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	376.24	-	1,033.60	-
筹资活动现金流出小计	460.96	1,459.96	2,280.04	16,327.00
筹资活动产生的现金流量净额	-460.96	-1,123.43	-2,280.04	-1,292.83
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-218.17	-1.86	-826.23	2,216.49

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：年初现金及现金等价物余额	2,412.45	2,414.31	3,240.54	1,024.05
五、年末现金及现金等价物余额	2,194.28	2,412.45	2,414.31	3,240.54

a、现金流量情况分析

报告期内，上海项目经营活动产生的现金流量净额持续为正，分别为 4,164.71 万元、1,482.48 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，2023 年净额较高，主要系当年申请并收到大额增值税留抵退税所致。为还原项目真实的经营能力，剔除收到的税费返还后，上海项目报告期内经营活动现金流入分别为 3,387.80 万元、3,467.19 万元、3,504.16 万元及 851.92 万元，呈上升趋势，经营活动产生的现金流量净额分别为 1,719.16 万元、1,451.00 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，净额下降主要系现金流出增加较多，具体如下：

（a）2023 年上海项目支付的税费较低，主要系 2023 年上半年享受小规模纳税人房产税和土地使用税的减半优惠，2023 年下半年，因连续 12 个月累计应征增值税销售额超过 500 万元，项目公司登记为增值税一般纳税人，故从 2023 年 7 月起房产税和土地使用税恢复全额；2024 年全年均按正常税率全额缴纳，导致房产税绝对额较 2023 年明显增加；2023 年及以前年度，上海项目因前期折旧及利息支出较大，账面存在累计可抵扣亏损，因此未缴纳企业所得税。2024 年，随着项目盈利能力持续改善，累计亏损在第四季度抵扣完毕，开始产生当期企业所得税。2025 年及 2026 年 1-3 月，上海项目公司正常缴纳所得税，经营活动产生的现金流量净额回归正常水平。

（b）根据上海晔致与上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司签订的服务外包协议，2025 年 11 月 3 日，上海晔致向安之酒嘉定分公司支付了一笔运营备用金，金额为 76.00 万元。相关费用计入“支付其他与经营活动有关的现金”，对 2025 年经营活动现金流量净额产生一次性影响。

综上，上海项目经营活动现金流量净额下降，主要系 2023、2024 年税费支出因优惠政策到期（目前税费已回归正常水平），同时叠加 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致。

报告期内，投资活动产生的现金流量净额分别为-655.38 万元、-28.67 万元、-178.99 万元、-1.89 万元。2023 年净流出规模较大，主要因当期购置交易性金融资产支付现金 2,400.00 万元所致；2025 年净流出增加，主要系新增理财等投资支付现金 570.00 万元。上述投资行为旨在提升闲置资金收益，属于积极的流动性管理。

报告期内，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,292.83 万元、-2,280.04 万元、-

1,123.43 万元和-460.96 万元。2023 年，公司为优化债务期限结构并降低融资成本，通过新增长期借款置换部分原有债务，致使当年筹资活动现金流入与流出规模均较高；2024 年净流出额包含根据银行监管要求，对贷款监管账户资金流进行会计重分类影响 1,033.60 万元。2026 年一季度，随着债务规模有序压降，筹资活动现金流净流出额趋于稳定。

总体来看，上海项目报告期内主营业务现金流生成能力稳定，能够覆盖投资支出并支持债务偿还，现金流结构健康，为核心资产的偿债付息及未来可供分配金额提供了稳定基础。

b、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

基金持有上海项目期间，其未来现金流及可供分配金额主要受以下因素影响：

宏观与市场因素：上海项目的现金流高度依赖于上海虹桥国际开放枢纽的商旅客流及长三角一体化带来的城际出行需求。上海市整体经济增长、特别是嘉定区产业升级与商业发展，将直接影响不动产项目的核心客源——商务及会展旅客的数量与消费能力。宏观经济的周期性波动及重大公共事件将对酒店需求产生直接影响。

行业竞争因素：项目地处嘉定江桥板块，该区域地理位置优越，交通便利，酒店市场竞争日趋激烈。未来，项目所在区域及周边新增的酒店供给，可能分流不动产项目客源。此外，周边存量酒店通过产品升级或价格竞争，也可能对不动产项目的平均房价（ADR）和平均入住率（OCC）构成压力。

运营成本因素：作为一家已运营满三年的酒店，项目即将进入设施设备集中维护期，未来大修及客房翻新等资本性支出的时点和规模可能超出当前预测，对特定期间的现金流产生显著影响。同时，上海市在人工、能源及合规性（安全、卫生、环保）方面较高的成本基数及可能的上涨趋势，将持续影响项目的运营净收益（NOI）。

融资与财务因素：报告期内，项目现金流持续用于偿还债务，体现了稳健的财务策略。未来，项目存量债务的利率条件、以及基金层面为项目资本性支出或潜在收购而进行的新增融资成本，将直接影响财务费用和可供分配金额。

管理能力因素：不动产项目运营依赖于华住集团旗下“桔子水晶”品牌的标准体系与会员网络。品牌方的中央预订系统效能、收益管理策略及服务质量控制，是项目稳定创收的关键。同时，基金管理人及运营管理机构对上述成本与资本开支的精准预算和严格管控，是应对市场波动、保障现金流达标的内部核心。

二、不动产项目租赁情况

广州及上海项目均属于管理加盟模式，酒店经营不涉及整体租赁。

截至本招募说明书出具日，项目包含部分商业配套租赁，具体情况如下：

广州项目配套商业建筑面积共计 1,915.65 平方米，主要分布于一层及二层，目前已全部出租。其中，在楼宇的二层有 1,900.65 平方米商业，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米月的标准收取物业服务费。目前，该商业单元的租约已完成续签，新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。在楼宇的一层有 15 平方米商业，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。

上海项目配套商业建筑面积共计 525 平方米，位于一层，已出租予一家银行租户。租约将于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元，目前处于稳定履约期。

三、租赁合同的特殊条款

经法律顾问核查，广州项目所涉 3 份租赁合同，各租赁合同项下均存在承租人放弃优先购买权条款，即承租人承诺其放弃在同等条件下的优先购买权；部分存在优先承租权条款，即租赁期届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权；部分存在租金优惠减免条款，包括装修期优惠。

经法律顾问核查，上海项目所涉 1 份租赁合同，该合同项下存在承租人放弃优先购买权条款，即承租人承诺其放弃在同等条件下的优先购买权；存在优先承租权条款，即租赁期届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权；承租人享有特殊情况下的无责单方解除权，即若承租人所在的银行网点被政府或其上级行撤销或迁址，承租人有权在提前 90 日通知后退租，无需承担违约责任；双方违约责任存在赔偿上限，即赔偿总额不得超过合同总额的 10%；装修免租期为租期前四个月。

此外，经法律顾问对上述租赁合同的核查，租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制情形。

四、租赁合同备案情况

截至招募说明书出具日，不动产项目所涉租赁合同均已签署并处于正常履行状态。经法律顾问核查，广州及上海项目租赁合同均不存在违反《民法典》规定导致合同无效或可撤销的情形。

截至报告期末，项目公司未提供不动产项目项下租赁合同办理完毕房屋租赁备案的证明文件。

根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，房屋租赁合同签订后三十日内，租赁当事人应在房地产登记机构办理房屋租赁登记备案；违反前述规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。《中华人民共和国民法典》第七百零六条规定：

“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。”因此，租赁合同未办理房屋租赁备案登记，不影响租赁合同的效力。

《运营管理服务协议》已明确约定由基金管理人督促运营管理机构根据主管部门要求办理备案手续，因运营管理机构经基金管理人督促后仍未履行租赁协议备案职责而导致的项目公司直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。

根据《审核关注事项指引》第三十一条相关要求，就上述事项，本招募说明书“第四章风险因素”中已披露相关风险，并已设置相关缓释措施。

五、协议客户合同

协议客户是不动产项目重要的客源组成部分，对于平滑经营波动及提升综合收益具有关键作用。

截至本招募说明书出具日，各项目均根据所在区域的市场特性，建立了广泛的协议客户网络。具体分布及签署情况如下：

就广州项目而言，截至 2026 年 3 月 31 日，美居酒店正在履行的客户协议共计 197 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《广州天河体育中心美居酒店协议》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。全季酒店正在履行的客户协议共计 107 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《全季天河体育中心酒店协议》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。

就上海项目而言，截至 2026 年 3 月 31 日，正在履行的客户协议共计 100 份，分为线上

签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《酒店订房合作协议》、《酒店订房合同》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。经法律顾问核查，项目公司目前提供的上述客户协议模板不存在违反《民法典》规定导致合同无效或可撤销的情形。截至本招募说明书出具日，具体已签署的合同文本正按计划归集，法律顾问将在完整归集后执行抽样审阅程序，以进一步核实合同履行的规范性。

六、优惠减免

（一）客房收入折扣情况

各预定渠道的价格在酒店门市价基础上有一定的折扣，虽会对收入产生一定减免，但可实现优质客源的引流和转化，对项目整体经营收入保持积极影响。其中，关于“华住会”的会员折扣情况详见“第五章 不动产项目”之“第五节 品牌方”。

（二）增值税优惠情况

根据财政部、税务总局及海关总署颁布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部税务总局海关总署公告[2019]39 号)、财政部和税务总局颁布的《关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》(财政部税务总局公告[2019]87 号)、财政部和税务总局颁布的《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》(财政部税务总局公告[2022]11 号)以及《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》(财政部税务总局公告[2023]1 号)的相关规定，项目公司作为生活性服务企业，自 2019 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，按照当期可抵扣进项税额加计 15%，抵减增值税应纳税额；自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减增值税应纳税额。

七、补贴情况

广州项目收入来源包括政府补贴，相关政府补贴属于根据政策文件提供的行业性、区域性的补贴，不属于针对特定不动产项目的专项补贴，上海项目报告期内无政府补贴。

本不动产项目核心收入来源为酒店客房收入，不依赖租赁收入。截至报告期末，广州项目存在 3 个租户、上海项目存在 1 个租户，各租户租金占不动产项目 2025 年收入的比例分别为 2.22%、0.24%和 0.07%，占比较低。根据项目公司的说明文件，上述租户租金均不涉及与本不动产项目相关的政府补贴。

表88：报告期内不动产项目收取政府补贴的相关政策依据

补贴事项	政策依据	补贴形式	补贴标准	补贴年限
2023 年促进经济高质量发展专项资金	广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金余款的通知（穗商务函[2024]8 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金的通知》（穗商务函[2023]38 号）	事后补助/奖励	根据项目类型、规模等因素综合评定，一次性拨付	2023 年度
广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题（2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励）	《广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法》（穗商务规字(2022)3 号）及相关实施细则	事后奖励	对首次纳入限额以上统计的住宿餐饮企业给予一次性奖励	2022 年度（2023 年拨付）
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	《广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78 号）、《广州市促进外资高质量发展若干措施》（穗府办函〔2023〕2 号）	事后奖励	其他行业企业按不高于新增实际外资金额 1% 的比例予以奖励；单个企业当年度最高奖励 2000 万元	2023 年度（按 2022 年实际外资核定）
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题（扩大规模奖励）	《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字〔2022〕3 号）、《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》（穗商务规字〔2022〕5 号）	事后奖励	对年营业额增长超过一定规模的企业给予奖励；2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励为一次性定额奖励	2022 年度（2023 年拨付）、2023 年度（2024 年拨付）

1) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金(利用外资奖励项目)奖励资金余款的通知》（穗商务函[2024]8 号），该笔专项资金系为加快形成全面开放新格局，进一步促进外商投资稳定增长的工作部署所得。

2)根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字〔2022〕3号），该笔专项资金系为落实广州市扎实稳住经济基本盘促进批发零售业发展的工作部署所得。

3)根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78号）、《广东省商务厅关于2022年促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）管理工作的通知》（粤商务资函〔2021〕96号）、《广州市促进外资高质量发展若干措施》（穗府办函〔2023〕2号）等文件要求，该笔专项资金系为进一步积极有效利用外资，以高水平开放推动广东省经济高质量发展的工作部署所得。

4)根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字〔2022〕3号）和《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》（穗商务规字〔2022〕5号），该笔专项资金系为完善商务促进政策，支持商务事业高质量发展的工作部署所得。

报告期内，本项目的政府补贴资金均已到账，具体补贴金额及其占营业收入比例如下：

表89：报告期补贴情况统计

补贴事项	金额			占营业收入比例		
	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年
广州项目						
2023 年促进经济高质量发展专项资金	-	477.38	570.64	-	3.35%	4.09%
2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题（2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励）	-	-	5.00	-	-	0.04%
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	-	-	93.90	-	-	0.67%
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题（扩大规模奖励）第一批资金	-	45.00	-	-	0.32%	-

其他应付款中包含政府补助 1,141.92 万元，具体为 2023 年促进经济高质量发展专项资金（570.64 万元、477.38 万元）与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题

(93.90 万元)。根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

八、不动产项目运营税收政策及优惠情况

在基金存续期，项目公司需申报缴纳常规运营期间涉及的税费，其取得的运营收入将偿还 ABS 借款和利息。项目公司运营涉税情况如下。

（一）企业所得税

项目公司日常运营阶段将主要就其各项收入和可税前扣除的运营成本费用支出、利息支出等项目计算得出的应纳税所得额缴纳企业所得税。一般情况下，企业所得税的法定税率为 25%。对于可在企业所得税前扣除的利息支出，应符合下列税法的规定：

根据中华人民共和国企业所得税法实施条例的规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：

1、非金融企业向金融企业借款的利息支出、金融企业的各项存款利息支出和同业拆借利息支出、企业经批准发行债券的利息支出；

2、非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。

根据财税〔2008〕121 号文，在计算应纳税所得额时，非金融企业实际支付给关联方的利息支出，其接受关联方债权性投资与其权益性投资比例不超过 2：1 的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。企业如果能够按照税法及其实施条例的有关规定提供相关资料，并证明相关交易活动符合独立交易原则的；或者该企业的实际税负不高于境内关联方的，其实际支付给境内关联方的利息支出，在计算应纳税所得额时准予扣除。

根据《关于企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告[2011]34 号），非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予税前扣除。企业在按照合同要求首次支付利息并进行税前扣除时，应提供“金融企业的同期同类贷款利率情况说明”，以证明其利息支出的合理性。

企业需根据国家税务总局公告 2018 年第 28 号《企业所得税税前扣除凭证管理办法》，

取得利息支出相关的有效增值税发票在所得税前扣除。

项目公司向 ABS 借款而产生的利息支出，在债资比和利率水平符合上述规定的范围内，可以在企业所得税前扣除。

（二）增值税及附加税费

根据财税[2016]36 号文《国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，住宿服务，是指提供住宿场所及配套服务等活动的活动，包括宾馆、旅馆、旅社、度假村和其他经营性住宿场所提供的住宿服务，属于增值税征税范围中的生活服务，应按照 6% 的适用税率缴纳增值税。因此，项目公司应将其酒店运营收入按照 6% 的适用税率缴纳增值税。

根据财税〔2016〕36 号文《国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》及国家税务总局公告 2016 年第 16 号《国家税务总局关于发布《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》的公告》，一般纳税人出租其 2016 年 4 月 30 日后取得的不动产，适用一般计税方法计算缴纳增值税，目前适用增值税税率为 9%。广州晔雅和上海晔致取得不动产的时间晚于 2016 年 4 月 30 日，适用一般计税方法，按照 9% 的税率计算缴纳租金收入的增值税。

另外，项目公司应按照当地的适用税率申报缴纳城建税、教育费附加及地方教育费附加。

（三）房产税

根据中华人民共和国房产税暂行条例，房产税依照房产原值一次减除 10% 至 30% 后的余值计算缴纳。具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。房产出租的，以房产租金收入为房产税的计税依据。房产税的税率，依照房产余值计算缴纳的，税率为 1.2%；依照房产租金收入计算缴纳的，税率为 12%。

广州晔雅和上海晔致根据中华人民共和国房产税暂行条例，对自用的房产部分按照房产原值扣除 30% 以后适用 1.2% 的税率从价计征房产税，对出租的房产部分按照房产租金收入适用 12% 的税率从租计征房产税。

（四）其他税费

在运营期间，项目公司还应按照税法规定缴纳城镇土地使用税和印花税。

九、资产选取依据

截至本招募说明书出具日，上海安住除已收购并用于本次发行的广州项目和上海项目外，

暂未直接持有其他同类不动产项目。

包含本次入池项目在内，本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的同类不动产项目如下，除入池项目以外的项目均将在条件允许的情况下纳入未来不动产基金扩募的范围：

表90：储备项目情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
1	广州天河体育中心美居及全季酒店	广州市天河区	4.28	美居335间，全季441间	2022年4月及2022年8月	在运营	上海安住
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268	2022年3月	在运营	上海安住
3	北京三元桥CitiGO欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397	2022年6月	在运营	华住安住资本
4	杨浦国和路580号长租公寓项目	上海市杨浦区	3.22	747	2026年6月	在运营	华住安住资本
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424	2026年1月	在运营	华住安住资本股东的关联方
6	上海松江某酒店项目	上海市松江区	1.40	210	在建中	暂未开业	华住安住资本股东的关联方
7	上海宝山某长租公寓项目	上海市宝山区	23.49	1,792	2020年7月	在运营	华住安住资本股东的关联方
8	宜必思及汉庭南京夫子庙酒店	南京市秦淮区	0.95	宜必思66间，汉庭210间	2015年9月及2025年5月	在运营	华住集团
9	汉庭苏州金鸡湖国际博览中心酒店	苏州市苏州工业园区	0.80	191	2024年4月	在运营	华住集团
10	宜必思成都火车南站桐梓林地铁站酒店	成都市武侯区	0.67	192	2015年12月	在运营	华住集团
11	宜必思天津开发区泰达三大街酒店	天津市滨海新区	0.72	216	2015年12月	在运营	华住集团

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
12	宜必思成都高新科园地铁站酒店 &汉庭成都武侯祠永丰酒店	成都市武侯区	0.90	宜必思 126 间, 汉庭 116 间	2015 年 12 月及 2020 年 6 月	在运营	华住集团
13	宜必思雅安廊桥酒店	雅安市雨城区	0.61	153	2015 年 12 月	在运营	华住集团
14	长兴花间堂·沂水	湖州市长兴县	0.87	102	2021 年 4 月	在运营	华住集团
15	华住总部园区	上海市嘉定区	8.40	/	2023 年 1 月	在运营	华住集团

综合考虑上述资产的运营情况、盈利能力、品牌定位、区域分布等因素，选取了广州项目、上海项目作为本基金初始拟投资的不动产资产。依据如下：

(1) 不动产项目运营成熟稳定

在上述由本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的 15 个同类不动产项目中，华住集团控制的 7 个酒店资产均不位于超一线城市，且华住总部园区业态不属于酒店类项目；其他 7 个项目中，杨浦国和路 580 号长租公寓、城家公寓酒店天津和平大悦城店开业不满 3 年；上海松江某酒店项目在建中；上海宝山某长租公寓项目不属于酒店类项目。

广州项目、上海项目、北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店项目（以下简称“北京项目”）属于酒店业态且均已运营满 3 年。其中，广州项目 2023 年至 2025 年三年的平均营业收入、GOP 及平均入住率均排名第一；上海项目上述指标均排名第三，次于北京项目。但由于受到北京酒店市场需求波动，北京项目表现自 2024 年以来逐步承压，2025 年的入住率低于广州项目和上海项目，运营表现有待提升。

综上，广州项目和上海项目整体运营表现稳健，历史运营数据良好，成本管控与收益水平符合中端及中高端酒店资产的合理区间。适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

(2) 区位优势和品牌适配度

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。项目坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办

公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

上海项目位于上海市嘉定区，地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。

同时，本次入池项目为“美居”、“全季”、“桔子水晶”品牌，均定位中端或中高端，适合项目所在区域市场定位，且在华住体系内具备较强的品牌竞争力和知名度。以上品牌依托华住集团的支持，以标准化运营体系及成熟的会员体系、符合现代审美的酒店产品、以及与商旅及休闲旅客需求相匹配的住宿服务，帮助广州及上海项目成为区域市场内的标杆项目。

因此，广州项目和上海项目具备区位优势，与所加盟的品牌具备适配度，适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

（3）结论

综上，可选范围内的其他项目较广州项目和上海项目而言，或仍有提升空间，或未满足不动产基金发行条件。广州项目和上海项目作为本次入池资产在运营情况、区位优势、品牌适配度方面均具备优势。原始权益人选取广州项目和上海项目入池具备合理性。

十、同业竞争情况

（一）广州项目同业竞争情况

根据广州晔雅的《营业执照》、公司章程，广州晔雅的主要经营范围包括住房租赁、酒店管理、住宿服务、餐饮服务等。

根据广州晔雅第一分公司的《营业执照》，广州晔雅第一分公司的主要经营范围包括酒店管理、住宿服务、餐饮服务等。

广州项目地理位置附近的同类不动产项目情况及相邻市场同业竞争情况参见“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

原始权益人上海安住将担任不动产基金的运营管理机构，就其经营活动与项目公司的潜

在同业竞争风险和风险缓释安排，上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，并在签署的《运营管理服务协议》中承诺：（a）为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他酒店不动产项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。（b）运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。（c）运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态酒店不动产项目。运营管理机构 and 运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态酒店不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。（d）在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害不动产基金及其份额持有人的利益。（e）运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。（f）运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目获客机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的获客需求。（g）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（二）上海项目同业竞争情况

根据上海晔致的《营业执照》、公司章程，上海晔致的主要经营范围包括酒店管理、餐

饮服务等。

根据上海安住的《营业执照》、公司章程，上海安住的主要经营范围包括酒店管理、物业管理、企业管理咨询、企业管理等。

上海项目地理位置附近的同类不动产项目情况及相邻市场同业竞争情况参见“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

原始权益人上海安住将担任不动产基金的运营管理机构，就其经营活动与项目公司的潜在同业竞争风险和风险缓释安排，上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，并在签署的《运营管理服务协议》中承诺：（a）为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他酒店不动产项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。（b）运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。（c）运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态酒店不动产项目。运营管理机构 and 运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态酒店不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。（d）在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害不动产基金及其份额持有人的利益。（e）运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。（f）运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目获客机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的获客需求。（g）在不动产基

金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（三）同区域品牌方旗下竞品情况

1、品牌方在营酒店情况

截至 2025 年 12 月 31 日，华住集团在 21 个国家经营 12,858 家酒店，拥有 1,264,419 间在营客房，在营酒店及客房数根据品牌及定位分类情况如下：

表91：华住集团在营酒店情况统计

单位：个

品牌及定位	酒店数
经济型酒店	6,030
汉庭酒店	4,556
你好酒店	513
海友酒店	696
怡莱酒店	45
宜必思酒店	214
Zleep Hotels	6
中档酒店	5,431
全季酒店	3,565
桔子酒店	1,055
星程酒店	712
宜必思尚品酒店	99
中高档酒店	1,207
桔子水晶酒店	322
城际酒店	159
全季大观	-
CitiGO 欢阁酒店	33
漫心酒店	192

品牌及定位	酒店数
美仑酒店	218
美居酒店	226
诺富特酒店	46
美仑美奂酒店	11
高档酒店	166
花间堂	90
禧玥酒店	7
美爵酒店	10
施柏阁	56
Jazin the City	3
奢华酒店	19
施柏阁大观	12
宋品酒店	7
其他	5
其他酒店	5
总计	12,858

华住集团综合考量品牌矩阵、物理距离、经营指标等因素建立了一套完整、科学的酒店选址标准。

2、同区域品牌方可比竞品情况

基于同一区域（定义为项目酒店 1.5km 范围内，下同）、同一品牌的选取标准，广州美居项目同区域同品牌无竞争酒店。

基于同一区域、同一品牌的选取标准，广州全季项目同区域同品牌的竞争酒店中，全季品牌酒店有 2 个，分别为全季广州火车东站酒店、全季广州体育中心天河北路酒店，该 2 个酒店和全季酒店 2025 年运营表现对比如下：

表92：广州全季项目与同区域同品牌竞品酒店 2025 年运营表现对比

序号	酒店名称	房间数	平均房价 (ADR)	平均入住率 (OCC)	每间可售房收入 (RevPAR)
1	广州天河体育中心全季酒店	441	444	95%	422
2	全季广州火车站酒店	497	430	96%	410
3	全季广州体育中心天河北路酒店	130	431	92%	397

基于同一区域、同一品牌的选取标准，上海项目同区域同品牌无竞争酒店。

根据运营表现对比可发现，目标酒店的 RevPAR 表现优于同区域内的同一品牌竞品酒店，主要有两方面原因：（1）目标酒店区位条件相对更优。与同区域内其他华住旗下酒店相比，本项目在交通可达性和周边配套条件等方面具备一定优势。更优异的区位条件有助于增强商务及休闲客群的吸引力，为项目带来更稳定的入住需求。（2）物业条件及维护投入更优。目标项目为自有产权物业，而同区域内其他华住旗下酒店为租赁物业，对装修及维护投入主要基于租期内回报考量，投入意向相对有限，物业条件存在一定约束。相比之下，本项目在物业状态、装修品质及设施配置等方面保持持续投入，形成了更具竞争力的产品条件与客户体验。

3、品牌方关于同业竞争的相关约束机制

华住安住资本及上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，明确承诺“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，除不动产项目外，上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理以每个不动产项目的正门为中心，在以下所列半径区域范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）：

- (i) 一线城市：1.5 公里半径范围内；
- (ii) 新一线城市、二线城市、省会城市：2 公里半径范围内；
- (iii) 其他城市及百强县：2.5 公里半径范围内；
- (iv) 县及乡镇：3 公里半径范围内。

（以上各级城市及百强县的划分标准以上海安住与基金管理人协商确定的榜单为准）”

及“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，如上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，上海安住和华住安住资本将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动

产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。上海安住和华住安住资本承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产基金原始权益人、运营管理机构及其控股股东的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生”且“在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，上海安住和华住安住资本承诺将与基金管理人积极协商解决措施”。

为有效控制入池资产附近的华住集团在营酒店对入池资产产生同业竞争影响，华住集团已出具《承诺函》，明确承诺“本公司将采取充分、适当的措施，在品牌授权、会员体系共享、集中采购供应等方面，公平对待不动产项目和同类酒店项目，避免可能出现的利益冲突。本公司承诺不利用品牌优势实施差别对待，不故意降低不动产项目的市场竞争能力”及“对华住安住资本直接或间接收购的及未来拟直接或间接转让给不动产基金的、加盟本公司旗下品牌的不动产物业，在符合华住集团有限公司（NASDAQ:HTHT；HK：01179）关联交易审批（如适用）的前提下，本公司承诺提供本公司旗下同等条件加盟项目可适用的各类优惠商务政策及集团资源支持，并支持华住安住资本直接或间接收购并管理不动产物业”。

综上所述，华住集团具有完整且市场化的酒店产品线，已开业酒店数量及品类丰富。对于目标酒店和同区域旗下酒店，华住集团在品牌管理中遵循公平原则，并未因资产归属或模式差异而实施差别化对待。目标项目与同区域华住旗下酒店保持独立经营的关系，避免可能出现的利益冲突。

十一、对不动产项目有重大影响的会计政策和估计

（一）会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

审计报告的实际会计期间为 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止。

（二）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值、或者两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物）。

投资性房地产按照成本进行初始计量，采用成本模式进行后续计量。如与投资性房地产

有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

对成本模式计量的投资性房地产，采用平均年限法进行折旧与摊销。各类投资性房地产折旧年限和折旧率如下。

表93：投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率及年折旧率

投资性房地产	折旧方法	折旧年限（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	平均年限法	20.00-50.00	5.00	1.90-4.75
土地	平均年限法	40.00	0.00	2.50

投资性房地产的用途改变为自用时，自改变之日起，将该投资性房地产转换为固定资产或无形资产，按转换前的账面价值作为转换后的入账价值。自用房地产的用途或者存货改变为赚取租金或资本增值时，自改变之日起，将固定资产、无形资产或存货转换为投资性房地产，转换为采用成本模式计量的投资性房地产的，以转换前的账面价值作为转换后的入账价值；转换为以公允价值模式计量的投资性房地产的，以转换日的公允价值作为转换后的入账价值。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后计入当期损益。

（三）固定资产

1、固定资产确认条件

固定资产是指同时具有下列特征的有形资产：（1）为生产商品、提供劳务、出租或经营管理持有的；（2）使用寿命超过一个会计年度。

固定资产同时满足下列条件的予以确认：（1）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；（2）该固定资产的成本能够可靠地计量。与固定资产有关的后续支出，符合上述确认条件的，计入固定资产成本；不符合上述确认条件的，发生时计入当期损益。

2、固定资产的初始计量

固定资产按照成本进行初始计量。

3、固定资产分类及折旧计提方法

固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧,终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同的方式为企业经济利益,则选择不同折旧率和折旧方法,分别计提折旧。各类固定资产折旧年限和折旧率如下:

表94: 固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率及年折旧率

固定资产类别	折旧方法	折旧年限 (年)	预计净残值率 (%)	年折旧率 (%)
专用设备	平均年限法	3-10	10.00	9.00-30.00
运输工具	平均年限法	4-5	10.00	18.00-22.50
电子设备	平均年限法	3-10	10.00	9.00-30.00
办公设备	平均年限法	5	10.00	18.00

说明:

(1) 符合资本化条件的固定资产装修费用,在两次装修期间与固定资产尚可使用年限两者中较短的期间内,采用年限平均法单独计提折旧。

(2) 已计提减值准备的固定资产,还应扣除已计提的固定资产减值准备累计金额计算折旧率。

(3) 公司至少年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核,如发生改变则作为会计估计变更处理。

(4) 固定资产出售、转让、报废或者毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

(5) 项目公司对固定资产进行定期检查发生的大修理费用,有确凿证据表明符合固定资产确认条件的部分,计入固定资产成本,不符合固定资产确认条件的计入当期损益。固定资产在定期大修理间隔期间,照提折旧。

第三节 原始权益人

一、原始权益人基本情况

（一）基本信息

表95：原始权益人基本信息

名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
法定代表人	杨鹏
成立日期	2020-09-15
注册资本	300 万美元
注册地址	上海市嘉定区华江路 129 弄 7 号 JT4597 室
经营范围	一般项目：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；酒店管理；物业管理；企业管理咨询；企业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（二）设立、存续和历史沿革情况

2020 年 9 月 15 日，华住安住资本（设立上海安住时名为安住资本）100%全资出资设立上海安住，初始注册资本为 300.00 万美元。自设立以来，未发生其他股权变化。

股东名称	认缴出资额	股权比例
Azure Capital Partners Inc.	300.00 万美元	100%
合计	300.00 万美元	100%

（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

截至本招募说明书出具日，上海安住的股权结构图如下：

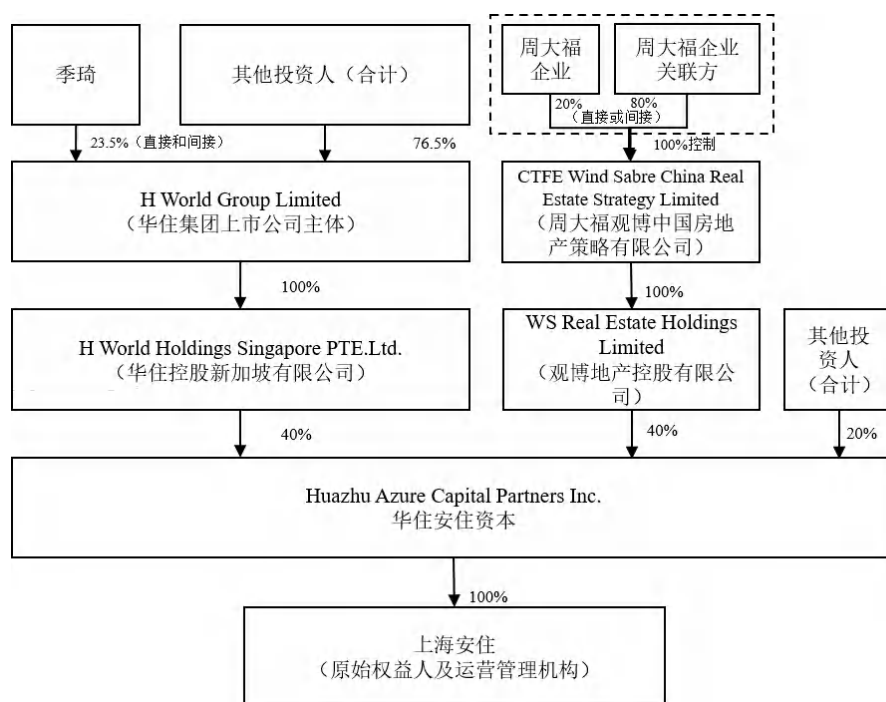


图22：上海安住股权结构图

2、控股股东与实际控制人情况

上海安住的控股股东为华住安住资本，上海安住不存在实际控制人。

华住安住资本是由华住集团以及其他投资人合资设立的不动产资产管理平台，总部位于上海，专注于大中华区域内酒店及长租公寓领域的不动产投资与资产管理，为投资人提供物业资产管理、城市更新、定制开发、股权投融资管理、酒店与公寓运营管理、商业管理、人力管理等全周期、专业化服务，在资产管理规模、城市更新经验、品牌赋能效率及资本运作协同方面处于行业领先地位。

华住安住资本的 40% 股东为华住集团，根据华住集团 2025 年报，华住集团未披露任何实际控制人；根据华住集团 2025 年报，截至 2026 年 3 月 31 日，季琦先生为华住集团持股比例最高的股东，合计持有华住集团 23.5% 的股份。同时，华住集团 2025 年报亦披露，于 2026 年 3 月 31 日，华住集团创始人季琦先生（亦为华住集团董事长）以及华住集团联合创始人赵彤彤女士及吴炯先生按转换基准共同实益拥有华住集团约 32.2% 的发行在外普通股，共同持有华住集团控股权。华住集团创始人及联合创始人对华住集团具有重大影响，包括与合并、整合及出售华住集团所有或几乎所有资产、董事选举及其他重大公司行动有关的事宜。

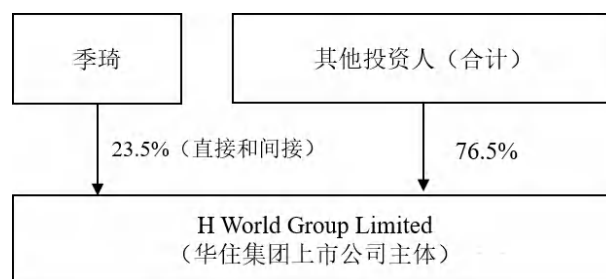


图23：华住集团的股权结构图

（1）原始权益人控股股东及相关公司治理安排

根据华住安住资本的公司章程及其修订及其股东协议和相关补充协议（统称“治理文件”），华住安住资本及其子公司（包括上海安住，下同）的重大事项均通过华住安住资本董事会进行决策，其目前的公司治理安排如下：

股东会层面：华住安住资本所有需要股东会决议的事项均受限于所有股东签署书面决议，或在股东大会上由持有华住安住资本已发行流通股份超过 50%（部分事项需不少于 2/3）的股东投票通过。

董事会层面：华住安住资本董事会由四名董事组成，各股东可委派一名董事，其中金辉先生系由华住集团委派，并担任华住安住资本的董事长。

华住安住资本及其子公司的核心治理事项受限于华住安住资本全体董事的一致同意，重大运营事项受限于全体董事的过半数同意，且董事长享有平票情形下的决定性投票权，具体如下：

(a) 全体董事一致决事项，包括战略与业务核心事项（例如核心业务范围变更、整体战略与计划等）；管理团队（投资、资管、财务负责人）的任命、解聘或变动；向新投资者发行新股或其他权益证券；公司合并、分立、重组、清算、解散等重大结构变化；员工持股计划及补充计划的制定、执行、修改或终止；宣布和分配股息等事项。

(b) 全体董事的过半数同意事项：公司年度运营预算审批；开展重大融资、新增任何债务或负债、现有融资/债务的重组或还款方案调整（单笔/累计超过 100 万美元）；任何资产设置抵押、质押或其他担保；审计师、评估机构的任命、解聘或更换；启动/和解涉案金额超过 5 万美元（或其他等值货币）的诉讼、仲裁或其他法律程序等事项。若董事会决议事项出现票数持平情形，董事长享有决定性投票权。

(c) 管理层（指投资、资管及财务负责人）决定事项：除上述约定及适用法律规定的应由股东大会或董事会决策事项外，其他公司日常事务均由董事并可委托管理层决定。

综上，华住集团可通过（1）于华住安住资本股东大会行使表决权；以及（2）向华住安住资本董事会委派一名董事并任董事长，并通过该董事享有华住安住资本及其子公司核心治理事项一票否决权和平票情形下的决定性投票权的方式，实现对华住安住资本及上海安住形成重大治理影响。

（2）华住集团全生态深度赋能

华住安住资本是连接华住全球领先的酒店品牌矩阵与不动产资本市场的平台机构。

1）依托华住集团全球第四的酒店规模及拥有超过 3 亿会员的华住会会员体系，华住安住资本能够为旗下资产提供稳定的流量支持与品牌加盟保障，显著降低资产培育期风险，提升资产现金流表现。

2）深度集成华住集团行业领先的数字化操作系统（如华掌柜、PMS 系统等），实现资产运营的精细化人效与成本管控，其管理的资产经营效率（RevPAR 及 GOP 率）长期处于行业领先地位。

（3）品牌价值向资产价值转换

相较于传统单一维度的资产管理者，华住安住资本具备在存量时代下盘活低效资产的能力。作为专业的业主方代表，建立了完备的资产监督与考核体系，确保品牌运营优势能真实转化为资产的增值。

1）资产评估与筛选：通过严格的准入标准，把控资产本身的品质，并实现其与华住品牌矩阵的准确匹配。

2）营建管理与成本控制：通过模块化营建技术及华住强大的供应链采购体系，有效缩短资产改造周期，单位客房投资成本显著优于市场平均水平。

3）全生命周期资产监管：通过审核年度预算、监督资本性支出计划及制定核心绩效考核指标（KPI），确保业主资金的合规、高效使用。

4）协同增收能力：通过对酒店租赁场地、商业配套及人力资源的整合管理，全方位提升资产的非房费收益，实现资产保值增值。

（4）核心城市优质资产布局与规模化效应

华住安住资本目前深耕中国最具经济活力的核心城市，已形成一定的项目体量，实现规模效应与品牌协同效应，在管项目列表如下：

表96：华住安住资本在管商业不动产项目列表

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数
1	广州天河体育中心美居、全季酒店	广州市天河区	4.28	776
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	2.39	747
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424

(四) 组织架构、治理结构及内部控制情况

1、组织架构

上海安住此间商务信息咨询有限公司为外商独资企业，公司的最高权力由唯一股东华住安住资本行使。股东下设一名执行董事兼任法定代表人，全面负责公司的经营管理并对股东负责；同时设一名监事，由股东任命，负责对财务和高管行为进行监督。

截至本材料出具日，上海安住的组织架构框架如下：

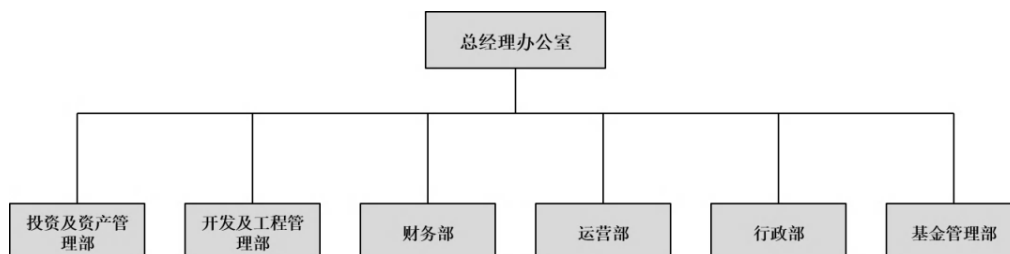


图24：上海安住的组织架构图

2、治理结构

根据《公司法》等有关法律法规的规定及《上海安住此间商务信息咨询有限公司章程》，原始权益人上海安住建立了较完整的内部治理结构。

公司不设股东会，由股东行使下列职权：

- (一) 决定公司的经营方针和投资计划；
- (二) 任免执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；
- (三) 审查批准执行董事的报告；
- (四) 审查批准监事的报告；

- (五) 审查批准公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (六) 审查批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (七) 对公司增加或者减少注册资本作出决定；
- (八) 对发行公司债券作出决定；
- (九) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；
- (十) 修改公司章程；
- (十一) 对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

公司不设董事会，设执行董事一名，执行董事对股东负责，行使下列职权：

- (一) 向股东报告工作；
- (二) 执行股东的决定；
- (三) 决定公司的经营计划和投资方案；
- (四) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (五) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (六) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；
- (七) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；
- (八) 决定公司内部管理机构的设置；
- (九) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；
- (十) 制定公司的基本管理制度。

3、内部控制情况

经核查上海安住提供的《安住基金财务管理制度》《安住基金印鉴证照管理制度》《安住基金档案管理制度》《上海安住此间商务信息咨询有限公司关联交易管理制度》《上海安住此间商务信息咨询有限公司安全管理办法》《上海安住此间商务信息咨询有限公司公募 REITs 回收资金管理制度》，并根据上海安住出具的《承诺函》，截至 2026 年 1 月 29 日，上海安住已建立财务管理、账户管理、关联交易、安全管理以及不动产基金回收资金管理 etc 内部控制制度，不存在影响上海安住持续经营的法律障碍。

（五）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

1、业务模式

上海安住作为专业化不动产资产运营管理平台，协同控股股东华住安住资本，构建了以“资产增值”为核心、以“精细运营”为驱动的业务模式。公司业务涵盖资产运营管理、城市更新与定制开发、组织赋能三大板块，致力于实现物业资产与产业资本的协同增长。

表97：上海安住的业务板块

板块一	资产维护与价值优化	通过预算制定及管控、财务结构优化及现金流管理、税务管理、物业资产升级改造等措施，确保资产在长周期内的保值与增值。
	资产价值评估	建立严谨的资产评估体系，为资本运作、产权交易及投融资决策提供公允、科学的价值对标。
	酒店及长租公寓运营管理	履行酒店及长租公寓的业主管理职能，涵盖项目前期筹备、品牌引入、收益管理、成本控制及资本性支出（Capex）投入与功能性改造，保障自持及受托资产的运营效益。
	商业配套管理与租赁	统筹商业配套空间的定位与招商策略，确保商业配套业态规划匹配整体物业定位，提升项目坪效
板块二	城市更新	提供从方案论证、政策申报到开发建设的完整更新方案，将低坪效资产转化为高价值商业空间。
	定制开发	提供涵盖投资概算、专项工程设计及开发管理等专业化服务，输出定制化的营建方案与工程全过程管理。
板块三	组织赋能	统筹各项目人才发展规划与激励体系建设，针对在管资产不同阶段的人力需求，统筹人力资源调配，实现高效联动与跨地区人才保障，优化项目人力成本结构。

2、行业地位

上海安住是股东华住安住资本的境内运营管理的实施平台。华住安住资本的行业地位分析详见“第五章 不动产项目”之“第三节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况”。

3、持续经营能力分析

公司核心管理层均具备深厚的行业经验与丰富的实操经验，覆盖资产管理、酒店运营、财务管理、风险管控等多个关键领域，形成了专业、高效、市场化的决策体系。

主要管理人员简历详见“第五章 不动产项目”之“第四节 运营管理机构”之“二、运营机构与不动产项目相关的业务情况”之“（二）同类项目运营管理经验”之“2、主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验、其他专业人员配备情况”之“管理人员简历”。

（六）主营业务、主要产品或者服务的基本情况，主营业务收入的主要构成和特征

报告期内，上海安住²³的营业收入及毛利润保持稳定。2023 年至 2026 年 1-3 月，营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元；对应毛利润分别为 4,573.71 万元、4,640.81 万元、4,340.86 万元及 1,148.97 万元；毛利率分别为 26.13%、25.88%、25.28%及 26.53%，整体盈利能力平稳。具体如下：

表98：原始权益人整体经营业绩概览²⁴

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
营业成本	3,181.92	12,827.50	13,289.32	12,926.87
毛利润	1,148.97	4,340.86	4,640.81	4,573.71
毛利率	26.53%	25.28%	25.88%	26.13%

上海安住收入主要来源于酒店客房运营。报告期内，酒店客房收入占比均保持在 85%以上，是收入的绝对核心；餐饮、出租、物业费及投资和开发管理费等作为补充，结构相对稳定。2026 年 1-3 月酒店客房收入占比为 85.95%，与往年基本持平。具体构成如下：

表99：原始权益人主要业务板块情况

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	3,722.31	85.95%	15,051.05	87.67%	15,780.72	88.01%	15,327.69	87.58%
酒店餐饮收入	179.05	4.13%	745.50	4.34%	773.60	4.31%	703.08	4.02%
出租收入	123.11	2.84%	417.36	2.43%	507.51	2.83%	581.09	3.32%
物业费收入	21.36	0.49%	79.86	0.47%	83.32	0.46%	149.90	0.86%

²³ 本招募说明书中引用的原始权益人上海安住财务数据，基于为本次发行目的编制的、以上海安住及两家项目公司（广州项目公司、上海项目公司）经审计财务数据为基础模拟汇总、并经审计的财务报表（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号）。原始权益人财务数据 2025 年和申报稿不同的原因因为原始权益人在 2026 年 3 月合并了人员公司上海安之酒管理咨询有限公司，该公司为 2025 年设立因此产生了追溯调整。

²⁴ 本招募说明书中，部分合计数或计算数与各分项数直接相加之和或相减之差在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资和开发管理费	120.27	2.78%	609.18	3.55%	452.21	2.52%	443.10	2.53%
其他收入	57.62	1.33%	207.41	1.21%	332.77	1.86%	295.71	1.69%
劳务收入	107.16	2.47%	58.00	0.34%	-	-	-	-
营业收入合计	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%

上海安住成本费用以折旧、劳务支出及加盟服务费为主。报告期内，折旧费用占比最高，各年均 在 40%以上，主要为持有酒店物业及设备的账面折旧。2026 年 1-3 月劳务支出金额为 0 元，主要系本期新增合并上海安之酒管理咨询有限公司，相关劳务支出合并抵消所致。加盟服务费占比约 9%-11%，反映行业人力与品牌管理成本特征。2025 年新增资产管理费（发行后不再收取），其余成本项目结构基本稳定。具体构成如下：

表100：原始权益人成本费用构成（按性质分类）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	1,564.35	40.97%	6,224.12	43.97%	6,370.81	43.99%	6,151.92	44.05%
劳务支出	30.45	0.80%	1,527.00	10.79%	1,719.28	11.87%	1,490.95	10.67%
加盟服务费	363.54	9.52%	1,521.78	10.75%	1,651.49	11.40%	1,273.26	9.12%
酒店运营耗材	242.10	6.34%	949.50	6.71%	1,057.16	7.30%	1,147.80	8.22%
职工薪酬费用	568.73	14.89%	1,007.55	7.12%	724.24	5.00%	751.01	5.38%
能源费	140.40	3.68%	609.71	4.31%	628.46	4.34%	679.00	4.86%
销售代理费	184.98	4.84%	559.89	3.95%	597.37	4.12%	597.02	4.27%
物业费	105.77	2.77%	422.38	2.98%	464.51	3.21%	515.26	3.69%
清洁费	77.28	2.02%	283.52	2.00%	342.08	2.36%	441.15	3.16%
资产管理费	93.88	2.46%	206.21	1.46%	-	-	-	-
维保费	38.97	1.02%	156.56	1.11%	141.43	0.98%	122.41	0.88%
专业服务费	289.77	7.59%	177.42	1.25%	239.95	1.66%	119.18	0.85%
IT 服务费	8.24	0.22%	58.29	0.41%	78.35	0.54%	80.23	0.57%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
使用权资产摊销	5.52	0.14%	25.94	0.18%	31.20	0.22%	42.96	0.31%
办公费	2.58	0.07%	11.81	0.08%	15.98	0.11%	13.70	0.10%
其他	102.13	2.67%	414.87	2.93%	419.78	2.90%	541.13	3.87%
合计	3,818.67	100.00%	14,156.55	100.00%	14,482.10	100.00%	13,966.96	100.00%

（七）财务数据和偿债能力分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）已审计了原始权益人上海安住编制的上海安住及将用于公开募集商业不动产证券投资基金的 2 个商业不动产项目公司（广州项目公司和上海项目公司）模拟汇总财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 3 月 31 日的模拟汇总资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月的模拟汇总利润表、模拟汇总权益变动表、模拟汇总现金流量表以及相关模拟汇总财务报表附注，并出具了标准无保留意见的审计报告（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号）。基于前述经审计的模拟汇总财务报表，原始权益人主要财务数据摘要如下：

表101：原始权益人主要财务数据指标

项目	2026 年 3 月 31 日/1-3 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（万元）	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13
资产负债率（%）	50.40%	50.13%	51.64%	53.45%
营业收入（万元）	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
营业毛利率（%）	26.53%	25.28%	25.88%	26.13%
净亏损（万元）	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73
经营活动产生的现金流量净额（万元）	2,598.74	9,183.23	10,367.13	11,880.38
EBITDA（万元）	1,832.26	8,217.16	8,850.37	8,759.60

下文将基于完整的上海安住模拟合并财务报表，对资产、负债、盈利及偿债能力进行具体分析。

1、资产负债表及资产、负债情况分析

(1) 模拟合并资产负债表

表102：上海安住近三年及一期模拟合并资产负债表

单位：万元

项目	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产				
货币资金	15,559.29	7,222.95	10,754.26	8,776.72
交易性金融资产	614.75	6,814.13	418.34	400.00
应收账款	1,384.06	1,513.63	1,743.51	2,415.34
预付款项	23.00	51.86	52.72	80.12
其他应收款	171.29	161.75	228.28	249.36
存货	41.54	27.95	53.14	76.11
其他流动资产	711.13	760.97	819.58	866.37
流动资产合计	18,505.07	16,553.24	14,069.82	12,864.01
非流动资产				
固定资产	109,601.73	111,165.13	117,158.06	123,514.67
使用权资产	53.31	58.83	84.77	115.96
长期待摊费用	99.05	115.38	129.85	157.08
其他非流动资产	3,724.43	3,788.29	4,147.41	4,417.41
非流动资产合计	113,478.52	115,127.63	121,520.10	128,205.13
资产总计	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13
流动负债				
应付账款	522.68	442.27	747.93	898.92
预收款项	-	-	-	34.37
合同负债	84.23	47.51	82.90	8.14
应付职工薪酬	290.73	355.85	71.75	67.53
应交税费	316.79	152.56	135.48	136.22
其他应付款	2,095.07	1,805.03	1,552.76	1,544.43
一年内到期的非流动负债	5,464.19	5,464.00	4,260.15	5,374.60

项目	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债合计	8,773.68	8,267.22	6,850.97	8,064.22
非流动负债				
长期借款	57,649.60	57,649.60	63,024.46	67,167.54
租赁负债	29.91	35.74	58.62	83.33
长期应付款	4.06	1.80	85.40	81.42
其他非流动负债	60.00	60.00		
非流动负债合计	57,743.57	57,747.14	63,168.48	67,332.29
负债合计	66,517.25	66,014.36	70,019.45	75,396.51
所有者权益合计	65,466.35	65,666.50	65,570.47	65,672.63
负债和所有者权益总计	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13

(2) 资产、负债情况分析

1) 资产情况分析

报告期各期末,上海安住的资产总额分别为141,069.13万元、135,589.92万元、131,680.87万元和131,983.59万元,规模整体稳定。从资产结构分析,上海安住以非流动资产为主,报告期各期末,非流动资产占比分别为90.88%、89.62%、87.43%和85.98%,其中固定资产(酒店物业)为最主要构成,各期末占总资产比例均超过83%。非流动资产因固定资产折旧而逐年缓慢减少,符合持有型不动产的财务特征。

2) 负债情况分析

报告期各期末,上海安住的负债总额分别为75,396.51万元、70,019.45万元、66,014.36万元和66,517.25万元。从负债结构分析,上海安住以非流动负债为主,报告期各期末,非流动负债占比分别为89.30%、90.22%、87.39%和86.81%。上海安住非流动负债以长期借款为主;流动负债以一年内到期的非流动负债和其他应付款为主。负债总额的下降主要源于长期债务的有序偿还。

2、利润表及盈利能力分析

(1) 模拟合并利润表

表103: 上海安住近三年及一期模拟合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
减：营业成本	3,181.92	12,827.50	13,289.32	12,926.87
税金及附加	269.01	1,106.18	1,082.49	1,024.13
销售费用	184.98	575.23	597.37	613.24
管理费用	451.77	753.81	595.41	426.85
财务费用	453.25	2,021.25	2,468.72	3,203.37
其中：利息费用	460.30	2,046.44	2,567.67	3,232.42
利息收入	7.56	28.59	100.64	36.11
加：其他收益	1.56	6.21	52.26	82.91
投资收益	13.79	49.83	-	-
公允价值变动收益	1.81	4.13	18.34	-
信用减值损失	-	-	-51.90	-
资产处置收益	-	-	-	16.45
营业亏损	-192.88	-55.45	-84.47	-594.51
加：营业外收入	0.5	3.73	6.61	8.78
减：营业外支出	-	1.69	10.26	39.00
亏损总额	-192.38	-53.41	-88.12	-624.73
减：所得税费用	7.77	63.44	14.04	-
净亏损	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73
其中：同一控制下企业合并中被合并方合并前净亏损		-24.58		
综合亏损总额	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73

（2）盈利能力分析

根据上海安住的模拟备考审计报告，报告期内，上海安住的营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元和 4,330.89 万元，总体保持稳定。

盈利结构看，公司营业毛利率稳定在 25%-27%之间，核心业务盈利能力稳健。导致账面亏损的主要因素是较高的折旧费用，报告期内各年均约占总成本 44%，系因项目土地及建

筑物折旧所致，并不影响实质运营现金流及偿债能力。考察核心经营活动现金生成能力的 EBITDA 指标则保持强劲，报告期内分别为 8,759.60 万元、8,850.37 万元、8,217.16 万元及 1,832.26 万元，表明公司主营业务具备扎实的现金流基础和真实的盈利潜力。

报告期内，上海安住的营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元，净利润分别为-624.73 万元、-102.16 万元、-116.84 万元及-200.16 万元，亏损的主要原因分析如下：

表104：上海安住近三年及一期收入、成本情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	占营业收入 比例	2025 年度	占营业收入 比例	2024 年度	占营业收入 比例	2023 年度	占营业收入 比例
营业收入	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%
营业成本	3,181.92	73.47%	12,827.50	74.72%	13,289.32	74.12%	12,926.87	73.87%
其中：折旧 摊销	1,564.35	36.12%	6,224.12	36.25%	6,370.81	35.53%	6,151.92	35.15%
利息费用	460.30	10.63%	2,046.44	11.92%	2,567.67	14.32%	3,232.42	18.47%

1) 项目公司折旧摊销费用高

报告期内，上海安住营业成本分别为12,926.87万元、13,289.32万元、12,827.50万元及 3,181.92万元，保持较高水平。营业成本中占比最大的项目为固定资产折旧，其金额分别为 6,151.92万元、6,370.81万元、6,224.12万元及1,564.35万元，占营业收入的比例分别为35.15%、35.53%、36.25%及36.12%。折旧属于非付现成本，无实际现金支出，对公司现金流量不构成影响。

报告期内，上海安住折旧金额较高，主要系收购了广州晔雅酒店管理有限公司和上海晔致酒店管理有限公司，广州晔雅持有的资产折旧年限为23.70年，上海晔致持有的资产折旧年限为34.50年，折旧年限均偏短，折旧费用较高。具体看，报告期内广州晔雅的折旧费用分别为5,347.67万元、5,566.96万元、5,421.06万元及1,363.65万元；上海晔致的折旧费用分别为801.23万元、802.26万元、802.04万元及200.25万元。

2) 借款利息费用高

报告期内，上海安住的借款利息费用呈逐年下降态势，分别为3,232.42万元、2,567.67万元、2,046.44万元及460.30万元，其中广州晔雅的借款利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元，占当年整体利息费用的比例分别为80.13%、82.89%、82.07%及81.57%，是利息支出的主要来源；上海晔致的借款利息费用分别为635.25万元、436.07万元、367.00万元及84.72万元，占当年整体利息费用的比例分别为19.65%、

16.98%、17.93%及18.42%。

利息支出作为当期费用直接计入财务费用，是净利润亏损的重要影响因素。但随着上海安住对债务本金的有序偿还，借款规模逐步缩减，利息费用逐年下降，对利润的影响作用将持续减弱。此外，不动产项目的项目贷款在本基金发行后将部分偿还，上海安住净利润预计将转正。

3) 广州项目受到短期、偶发性外部因素影响，阶段性亏损影响净利润

报告期内，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，其中2025年亏损较2024年有所扩大，主要系多重短期、偶发性外部因素叠加冲击，导致项目经营效益阶段性下滑，进而对上海安住净利润造成影响，2026年1-3月亏损已缩窄。具体如下：

2025 年广州项目主要受公共卫生事件、台风和强降雨天气影响，经营效益有所下降。2025 年 7-8 月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动。2025 年全年广州共受到 7 个台风影响，其中 2501 号“蝴蝶”、2506 号“韦帕”、2511 号“杨柳”、2516 号“塔巴”、2517 号“米娜”和 2518 号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9 月 24 日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施，上述短期、偶发性因素均影响了 2025 年广州项目的收益。

总的来看，报告期内上海安住净利润为负，主要系受到折旧摊销、利息费用及广州项目短期偶发性外部冲击等因素叠加导致的阶段性结果。上海安住的真实盈利能力并不受账面亏损影响，报告期内 EBITDA 分别为 8,759.60 万元、8,850.37 万元、8,217.16 万元及 1,832.26 万元，2025 年较 2024 年下降主要系广州项目 2025 年受到公共卫生事件和台风和强降雨天气影响。2026 年 1-3 月主要受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营效益有所下降，但较同期广州项目经营情况仍有较大上涨，具体地，广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为 450.64 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜，上涨 3.14%。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%。

3、现金流量表及现金流量、偿债能力分析

(1) 模拟合并现金流量表

表105：上海安住模拟合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,787.04	18,430.03	20,189.50	17,802.98
收到的税费返还	-	-	31.49	2,447.32
收到其他与经营活动有关的现金	62.72	113.99	663.97	734.55
经营活动现金流入小计	4,849.76	18,544.02	20,884.96	20,984.85
购买商品、接受劳务支付的现金	1,289.50	6,820.33	7,983.39	6,367.23
支付职工的费用	633.85	723.45	720.02	756.07
支付的各项税费	160.52	1,288.24	1,187.83	1,326.10
支付其他与经营活动有关的现金	167.15	528.77	626.59	655.07
经营活动现金流出小计	2,251.02	9,360.80	10,517.83	9,104.47
经营活动产生的现金流量净额	2,598.74	9,183.23	10,367.13	11,880.38
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	18,268.17	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	6,214.98	18,268.17	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11.43	342.95	539.67	383.88
投资支付的现金	-	24,610.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	11.43	24,952.95	539.67	2,783.88
投资活动产生的现金流量净额	6,203.55	-6,684.77	-539.67	-783.88
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	212.88	-	557.96
借款所收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
筹资活动现金流入小计	-	549.42	-	15,592.13
偿还债务支付的现金	-	4,143.08	5,239.34	16,864.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	459.84	2,072.53	2,575.81	3,234.97
支付的其他与筹资活动有关的现金	382.35	27.03	1,068.36	52.00
筹资活动现金流出小计	842.19	6,242.64	8,883.52	20,151.79
筹资活动使用的现金流量净额	-842.19	-5,693.23	-8,883.52	-4,559.66
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	7,960.10	-3,194.77	943.94	6,536.84
加：年初现金及现金等价物余额	6,525.89	9,720.66	8,776.72	2,239.88
五、年末现金及现金等价物余额	14,485.99	6,525.89	9,720.66	8,776.72

（2）现金流量、偿债能力分析

1）现金流量分析

报告期内，公司经营活动现金流持续健康，净流入规模分别为 11,880.38 万元、10,367.13 万元、9,183.23 万元及 2,598.74 万元，为核心偿债与运营提供了坚实基础。投资活动现金流持续净流出，主要用于理财投资与资产购建。2023 年净流出 783.88 万元，2025 年净流出增加至 6,684.77 万元，主要因新增理财投资所致，属于对闲置资金的主动管理。筹资活动现金流持续净流出，主要用于偿还债务本息。公司利用经营现金流主动压降债务规模，报告期内净流出额分别为 4,559.66 万元、8,883.52 万元、5,693.23 万元及 842.19 万元，财务杠杆稳步降低。整体现金流结构稳健，经营造血能力充足，能够有效覆盖投资支出与债务偿还。

2）偿债能力分析

报告期内，公司资产负债结构持续优化，偿债能力保持稳健。报告期各期末，资产负债率分别为 53.45%、51.64%、50.13%及 50.40%。同时，基于模拟合并报表计算的流动比率分别为 1.60、2.05、2.00 及 2.11，短期偿债能力良好。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债及其他经营性应付款构成，整体偿付压力可控。充裕的经营活动现金流为债务偿付提供了坚实基础，财务结构健康。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

1、资信水平

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人无授信额度。

2、商业信用

截至 2026 年 7 月 7 日，通过中国证监会网站²⁵、国家金融监督管理总局网站²⁶、国家外汇管理局网站²⁷、中国人民银行网站²⁸、应急管理部网站²⁹、生态环境部网站³⁰、国家市场监督管理总局网站³¹、国家发展和改革委员会网站³²、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站³³、国家税务总局网站³⁴、国家税务总局上海市税务局网站³⁵、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台³⁶、证券期货市场失信记录查询平台³⁷、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统³⁸及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统³⁹进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海安住报告期内不存在重大违法违规记录；上海安住不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

3、主体评级情况

截至 2026 年 3 月 31 日，上海安住无主体评级。

²⁵ 网址：www.csrc.gov.cn/，下同。

²⁶ 网址：www.cbirc.gov.cn/，下同。

²⁷ 网址：www.safe.gov.cn/，下同。

²⁸ 网址：www.pbc.gov.cn/，下同。

²⁹ 网址：www.mem.gov.cn/，下同。

³⁰ 网址：www.mee.gov.cn/，下同。

³¹ 网址：www.samr.gov.cn/，下同。

³² 网址：www.ndrc.gov.cn/，下同。

³³ 网址：www.mof.gov.cn/，下同。

³⁴ 网址：www.chinatax.gov.cn/，下同。

³⁵ 网址：<https://shanghai.chinatax.gov.cn/index.html>，下同。

³⁶ 网址：www.creditchina.gov.cn/，下同。

³⁷ 网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/，下同。

³⁸ 网址：zxgk.court.gov.cn/shixin/，下同。

³⁹ 网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing/，下同。

（九）债务和资本市场公开融资情况

1、债务情况

原始权益人单体无外部银行借款。

2、公开市场融资情况

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人无公开市场融资情况。

（十）最近 3 年是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

截至 2026 年 7 月 7 日，通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海安住报告期内不存在重大违法违规记录；上海安住不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

二、回收资金用途的情况

基于 2026 年 3 月 31 日的资产估值、项目公司报表及贷款偿还安排，假设平价发行，本次回收资金预计共 9.99 亿元，原始权益人拟全部用于偿还境内关联方借款，回收资金使用不涉及出境，并设置回收资金专用账户。

管理人会对原始权益人拟设立的回收资金账户实施全程监督，基金合同生效前核验专户设立信息及净回收资金计算结果；回收资金存入专用账户后，原始权益人使用回收资金需根据回收资金账户管理约定发起划款指令由监管银行进行审批，基金管理人将有权指定专人对专户实时查询，并督促监管银行按时抄送资金使用情况，不合规划款指令须立即通知管理人介入。原始权益人同时需根据信息披露的相关要求，及时向基金管理人报送回收资金使用情况。

（一）原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺

根据深圳证券交易所相关业务指引及有关法律法规规定，原始权益人使用回收资金应当符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金可以用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不得用于购置商品住宅用地。就此，原始权益人已出具《承诺函》，承诺使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，且回收资金不出境。

（二）回收资金管理制度

为进一步确保回收资金投入合法合规，上海安住已于 2026 年 1 月 29 日制定《回收资金管理制度》，规范回收资金使用，其中约定“第六条 公司须审慎选择商业银行并开设回收资金专项账户或指定现有账户作为回收资金专项账户，回收资金存放于专户集中管理，专户不得存放非回收资金或用作其它用途。第七条 回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照相关法律法规和监管规定要求、承诺用途和进度等约定使用回收资金”，并同步约定了回收资金使用的相关审批程序和披露规定。项目发行后，基金管理人将严格依照法律法规和监管规定、不动产基金法律文件、回收资金管理制度的规定，监督原始权益人的回收资金用途的合法合规性，确保不变相为商品住宅开发项目融资。

（三）回收资金的用途

本基金原始权益人所回收全部净回收资金将用于偿还境内关联方借款。该关联方借款的借款主体系原始权益人全资股东华住安住资本 40% 股东 WS Real Estate 的实际控制方在境内持有的全资子公司。

三、平稳运营的安排

（一）不动产项目运营和品牌现状保持不变，降低项目日常运营中的不确定性

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有不动产项目后，上海安住作为不动产项目的运营管理机构，将为不动产项目持续提供运营管理服务，华住集团也将继续作为不动产项目的品牌方，持续提供管理加盟服务。广州项目和上海项目自开业以来运营管理模式稳定，已满 3 年。整体来看，商业不动产 REITs 的发行不影响不动产项目的运营团队人员，不改变不动

产项目的运营模式。

（二）上海安住及其关联方共同持有基金份额，具备长期稳定运营不动产项目的内在动力

本基金原始权益人及其同一控制下的关联方拟以组建战略配售基金等方式共同认购不少于 20%的公募基金份额，锁定期不低于五年。该持有安排使得上海安住与投资人的利益深度绑定。再辅以《运营管理服务协议》中明确约定运营管理机构奖惩机制，将促使上海安住更加注重保障不动产项目的高质量运营管理工作，以实现不动产项目价值的持续增长。

四、拟认购的基金份额数量

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，占本次基金份额发售的比例预计为 20%，最终比例以发售公告为准。

第四节 运营管理机构

一、运管机构基本情况

不动产项目将由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司作为委托方共同委托上海安住担任不动产项目的运营管理机构。

（一）基本情况

1、基本信息

上海安住基本信息情况见本章第三节“原始权益人”。

2、股权架构

上海安住股权结构情况见本章第三节“原始权益人”。

3、组织架构

上海安住组织架构情况见本章第三节“原始权益人”。

特别的，上海安住已设置独立部门“基金管理部”负责对本基金入池资产的运营管理，确保项目运营符合相关同业竞争承诺，对接基金投资人与基金管理人，并协调相关资源支持。

“基金管理部”部门配备了4名专业人员，统筹本基金底层资产的运营、财务、信息披露、投资等相关工作。具体安排如下：

（1）运营管理

主要负责监督运营管理机构按照《运营管理服务协议》开展酒店日常运营管理，包括监督品牌方按酒管协议约定提供服务，维持酒店软硬件水平，处理酒店重大合同的签订、变更和修改，处理与酒店和项目公司相关的法律程序，制定酒店年度经营预算，监督管理并指导酒店前厅接待及对客服务工作，采购及配置酒店运营所需易耗品与客用品等，确保日常运营管理顺利开展。

协调各部门处理重大、应急突发事件，负责内部行政事务协调。针对运营相关重大事项，为基金管理人的决策提供专业建议，积极配合基金管理人对运营管理机构履职情况的评估。

协助基金管理人通过资料查阅、管理人员访谈和现场检查等方式对运营管理机构的履职情况和运营管理活动进行专项检查。

（2）财务管理

主要负责协助基金管理人建设财务管控体系，监督运营管理人员完成基础财务专业工作及合同结算工作。负责协助基金管理人审核财务报表、年度经营计划及预算、项目现金流预测、收益分派计算、关联交易及各项披露数据的审核。

按要求及时整理资产的经营数据并经审核后报基金管理人，及时提供基金管理人关心的项目经营指标和经营业绩。

(3) 信息披露

主要协助基金管理人处理投资者关系、基金信息披露、业绩说明会等工作。对于需进行信息披露或提交份额持有人大会审议的重大事项，及时报送基金管理人。

(4) 投资管理

协助基金管理人进行项目公司闲置资金的合格投资。为基金提供投资建议和资产处置方案（如涉及），并负责基金扩募投资标的的筛选。

(二) 财务数据

上海安住财务数据情况见本章第三节“原始权益人”。

(三) 治理结构

上海安住治理结构情况见本章第三节“原始权益人”。

(四) 资信情况

上海安住资信情况见本章第三节“原始权益人”。

二、运管机构与不动产项目相关的业务情况

(一) 运营资质与经验

根据上海安住的营业执照（统一社会信用代码为 91310000MA1GXAP50Y），具有符合国家规定的不动产运营管理资质，其经营范围为“一般项目：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；酒店管理；物业管理；企业管理咨询；企业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

（二）同类项目运营管理经验

1、同类项目运营管理情况

上海安住同类项目运营管理经验见本章第三节“原始权益人”之“二、业务情况”中“与不动产项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产规模”。

2、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验、其他专业人员配备情况

（1）人员配备情况

上海安住为管理不动产项目配备了专业的管理团队。截至本材料出具日，上海安住统筹协调其关联方为广州项目和上海项目一共配备 100 余名员工，其中高级管理人员均具备丰富的资产投资和运营管理经验。

（2）管理人员简历

表106：主要管理人员简历

序号	姓名	职务	简历
1	杨鹏	总经理	男，中国籍，2005 年本科毕业于加拿大西安大略大学经济专业，2007 年研究生毕业于加拿大劳瑞尔大学经济专业。曾任职光大安石，中信证券投资银行部房地产金融、基础设施与房地产组。杨先生于 2020 年任上海安住总经理。具备 15 年以上房地产投资、资产管理及运营管理，以及资本市场投融资经验。
2	冯岫	投资与资产管理总监	男，中国籍，2009 年本科毕业于北京大学经济学院保险专业，2010 年研究生毕业于新加坡国立大学金融工程专业。曾任职于凯德集团，狮城产业投资咨询（上海）有限公司等知名地产企业。冯先生于 2020 年加入上海安住，具备 10 年以上地产项目投融资，资产及运营管理经验。冯先生持有中级经济师职称。
3	蔡逸宁	投资与资产管理总监	男，中国籍，2009 年本科毕业于复旦大学微电子专业，2012 年研究生毕业于香港大学房地产专业。曾任职于包括领展房地产投资信托基金、新加坡丰树集团和英国太古集团等知名地产公司。蔡先生于 2021 年加入上海安住，具备超过 15 年的境内外不动产投融资和运营管理经验。蔡先生是特许金融分析师（CFA）持证人。

序号	姓名	职务	简历
4	何成红	运营总监	女，中国籍，2008年毕业于南昌理工学院旅游与酒店管理专业，本科学历。曾任职于北京首旅集团，2021年加入上海安住，具备15年以上酒店运营管理经验，深耕行业多年，熟悉项目全周期运营管理。何女士持有中级经济师职称。
5	赵春海	开发与工程管理总监	男，中国籍，2000年毕业于河北建筑工程学院建筑工程专业，本科学历。曾任职于卓展、政泉置业，泰禾等知名地产企业。于2020年加入上海安住，具备20年以上地产项目管理经验。
6	王莹莹	财务负责人	女，中国籍，2017年毕业于南开大学企业管理专业（财务管理方向），硕士研究生学历。2017年至2021年，就职于安永华明会计师事务所（特殊普通合伙），担任高级审计员；王女士于2021年加入上海安住。

（3）其他专业人员配备情况

截至2026年6月11日，上海安住为商业不动产运营配备人员共225名。从年龄结构来看，30岁及以下92人，31-50岁68人，50岁及以上65人；从文化结构来看，硕士及以上7人，本科及以下218人。具体情况如下：

表107：年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	92	41%
31-40岁	25	11%
41-50岁	43	19%
50岁及以上	65	29%

表108：文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
研究生及以上	7	3%
本科及以下	218	97%

（三）不动产项目运营管理业务制度和流程

上海安住建立了涵盖财务、档案管理、银行账户管控、印件证照管理、人事、安全管理、关联交易、公募REITs回收资金管理在内的核心管理制度体系，确保运营的高效与合规。

（四）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产

1、账户及资金独立

本基金通过特殊目的载体持有不动产项目后，项目公司拥有独立的运营收支账户，且其账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构；

2、财务独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计；

3、人员独立

本基金设立后，项目公司拥有相对独立的管理层，运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，接受基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性；

4、防止利益冲突

运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（五）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

本基金成立后，项目公司将在统一的资金监管体系下开立并管理相关账户。其中，监管账户是指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立，主要用于接收项目公司运营收入、其他合法收入（如有）及基金管理人认可的其他款项（如有），并根据协议约定对外支付的人民币资金账户。基本账户是项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的专门用于接收项目公司监管账户所划转的款项，并根据协议约定对外支付运营相关款项的人民币资金账户。如因项目运营需要，确需在监管银行体系外保留他行账户，项目公司、监管银行及相关方将签署《他行账户资金监管协议》约定相应资金划付安排。

2、项目公司的收支管理

自专项计划设立日起，项目公司负责对监管账户、基本账户和他行账户（如有）内资金的支出与相关划款进行操作安排，包括但不限于向股东偿还股东借款本金及利息、向股东付分红（如有）、偿还银行贷款本息、支付各类运营费用，以及其他符合协议约定支出等。

项目公司各项支出的具体操作、审批权限及划款条件，最终均以《运营管理服务协议》《项目公司资金监管协议》等协议文件的约定为准。

3、风险管控安排

在基金存续期间，为确保项目公司资金安全与监管有效，拟建立全面风险管控安排，包括但不限于：未经基金管理人、计划管理人和监管银行的书面同意，项目公司不得随意变更现协议项下开立的监管账户，或新开立其他接收不动产项目运营收入的收款账户；基金管理人、计划管理人有权对监管银行保管的项目公司账户内资金进行核查；若出现项目公司账户被司法查封、冻结等异常情况，项目公司须立即通知基金管理人，并及时开立新账户以维持监管的连续性，确保风险可控。

第五节 品牌方

一、华住集团基本情况

华住集团（NASDAQ: HTHT；HK: 01179），于 2005 年创立于中国，2010 年在美国纳斯达克成功上市，2020 年 9 月在香港联交所主板实现二次上市。根据美国《HOTELS》杂志公布的“2024 全球酒店集团 205 强”（HOTELS 205）的最新排名，华住集团位列第四位。截至 2025 年 12 月 31 日，华住集团在 21 个国家经营 12,858 家酒店，拥有 1,264,419 间在营客房，为社会创造逾 20 万就业机会，其中 98%都是一线基层员工岗位。

品牌是华住成功的基石。凭借华住对消费者的洞察力及提供创新且引领潮流产品的能力，目前经营超过 20 个各具特色的酒店品牌组合。

华住通过华住会会员体系聚集了忠诚且活跃的庞大客户群。华住会涵盖华住所有的品牌，截至 2025 年 12 月 31 日，华住会已拥有超过 3 亿名会员。华住通过线上和线下多点互动，为会员提供个性化的住宿体验，培养稳健长期的关系，从而激发会员对华住品牌的忠诚。华住会为一强大的分销平台，使华住能进行低成本、精准的营销活动，并维持较高的客户直销比率。其针对不同会员等级提供差异化权益，部分权益如下表：

表109：会员体系部分权益

会员级别	星会员	银会员	金会员	铂金会员
移动端 预定积分奖励	1 倍	2 倍	2.5 倍	2.5 倍
房费折扣	9.8 折	9.2 折	8.8 折	8.5 折

华住已发展出领先业界、专有的技术基础设施，其提升了客户体验、增进了经营效率并支持了华住的快速增长。此基础设施的核心为一套全面的模块化应用程序，包括云端物业管理系统以及中央预订、采购及收入管理系统。凭借华住的经营经验及技术能力，华住已打造了一座中央共享服务中心，并通过具规模的酒店营运实现规模效应。华住也采取一系列行业领先的数字化措施，以优化酒店的营运效益及成本结构，并经营“智能”酒店。华住的数字化转型计划“易”系列提升了酒店整套业务程序（从预订下单的一刻至客户退房时）的速度及效率。

二、华住集团业务模式

华住集团旗下对于酒店的管理主要包括以下三种模式：

（一）租赁及自有模式

在租赁或自有模式下，华住集团向业主承租酒店物业并自主经营。华住集团的租赁期通常为 10 年至 25 年不等。

（二）管理加盟模式

华住集团管理旗下的管理加盟酒店，并对所有管理加盟酒店采取与华住集团其他酒店相同的标准，以确保整个酒店网络的产品质量及一致性。就华住集团旗下的管理加盟酒店而言，华住集团授权管理加盟酒店使用华住集团的相关品牌名称、标识及商标。加盟商需负责酒店的建设、装修及维护。华住集团向加盟商提供酒店建设或装修的指引，并规定有关酒店于获准开始营运前达到华住集团的标准。华住集团亦参与酒店经理的委任及培训，其负责雇用酒店员工及管理酒店的日常经营。华住集团亦为加盟商提供如中央预订、销售及营销支持、技术支持、质量保证检查以及其他经营支持与信息服务。

（三）特许经营模式

相较管理加盟模式，华住集团不为旗下特许经营酒店委任酒店经理，也不管理其日常经营。华住集团对特许经营酒店采取与其他酒店相同的标准。

三、华住集团品牌介绍

华住集团旗下的酒店品牌如下表：

华住集团酒店品牌				
经济型酒店	中档酒店	中高档酒店	高档酒店	奢华酒店
汉庭酒店	全季酒店	桔子水晶酒店	花间堂	施柏阁大观
你好酒店	桔子酒店	城际酒店	禧玥酒店	宋品酒店
海友酒店	星程酒店	全季大观	美爵酒店	
怡莱酒店	宜必思尚品酒店	CitiGO欢阁酒店	施柏阁	
宜必思酒店		漫心酒店	Jaz in the City	
Zleep Hotels		美仑酒店		
		美居酒店		
		诺富特酒店		
		美仑美奂酒店		

图25：华住旗下酒店品牌

本项目品牌的授权情况详见“第五章 不动产项目”之“二、不动产项目合规性”之“（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排”。

第六节 存在重要影响的其他事项

一、有重要影响的合同情况

项目公司均系依法设立并有效存续的企业法人，原始权益人合法持有各项目公司全部股权，且该等股权不存在质押、冻结等权利限制情况；广州项目及上海项目已根据其适用的法律法规依法完成固定资产投资建设的基本程序；其现状用途符合相关规定及政策且已购买保险；不动产项目报告期内未出现影响项目稳定运营的重大合同纠纷情况。

二、有较大影响的诉讼及仲裁

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海晔致不存在被公布为失信被执行人的情形，上海晔致在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，上海晔致不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，广州晔雅不存在被公布为失信被执行人的情形，广州晔雅在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，广州晔雅不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

三、其他机构

本次交易中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第六章 资产评估与现金流测算

第一节 资产评估情况

评估机构就不动产资产于评估基准日 2026 年 3 月 31 日的市场价值进行了评估，出具了编号为 JLL-BJ[2026]房估字第 0144 号和 JLL-BJ[2026]房估字第 0145 号的评估报告。

一、不动产项目评估情况

（一）评估基准日

评估基准日为 2026 年 3 月 31 日。

（二）评估方法

估价对象为酒店用途房地产，所属区域同类房酒店市场较为活跃，能够获得此类房地产客房价格收益的有关资料，故本次收益法选用报酬资本化法进行测算。

（三）评估过程

估价人员根据估价目的，遵循独立、客观、公正的估价原则，按照科学的估价程序，全面分析了影响估价对象价格的因素，并运用适当的估价方法，确定估价对象于价值 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价值，估价结果如下：

表110：估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积（平方米）	客房数量（间）	评估单价（元/平方米）	市场价值（万元）
广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目	广州晔雅酒店管理有限公司	42,774.9429	776	27,212	116,400
上海江桥万达桔子水晶酒店项目	上海晔致酒店管理有限公司	13,295.65	268	24,820	33,000

（四）评估参数设置依据

1、广州项目

（1）美居酒店

1) 美居酒店年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 4 月开业，共设 335 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间夜）	507	496	502	522

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 495 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

美居酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.7%、96.2%和 92.5%，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.9%。2024 年开始，美居酒店保持高入住率主要是因为实行“以价换量”策略成功。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，预测期 2026 年估价对象酒店客房入住率按照 93%测算，2027 年以及后续年度入住率按照 94%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间（年）	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

美居酒店在稳定现有客源的基础上，逐步优化定价策略，通过提升服务体验、场景营造及针对性营销，减少对单一价格竞争的依赖，推动平均房价理性回归，实现入住率与房价的更优平衡。同时利用项目所处的复合功能区位，加强对体育、文化等中大型活动的客源捕捉，并针对企业差旅成本下沉趋势，加强对中大型企业协议客户的开发，获取更稳定的优质客源。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

b、酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 5.1%和 5.0%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 5.0%。

c、酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.7%和 1.9%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。

综合考虑该等改造，并参考历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

美居酒店房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

2) 美居酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	8.5%
年餐饮成本占酒店年收入比例	4.2%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.5%
年能源成本占酒店年收入比例	4.5%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.6%
年营销推广费用占酒店年收入比例	8.7%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	2.8%
合计	32.8%

3) 美居酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

美居酒店年 GOP=美居酒店房地产年总收益-美居酒店年运营费用

(2) 全季酒店

1) 全季酒店年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 8 月开业，共设 441 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间夜）	455	444	472	485

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 445 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

全季酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.0%、97.5%和 95.0%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 96.7%。2024 年以来，全季酒店保持高入住率。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 95%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费 价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

全季酒店在维持高入住率的基础上，进一步优化客源结构，提高商务协议客源及高溢价休闲客源的占比，探索平均房价的稳步提升空间，强化 RevPAR 领先优势。同时，全季酒店

持续关注中端商旅及休闲客群的核心需求变化，对客房体验、智能服务及公共空间进行必要的焕新与升级，保持产品相对于周边竞品的鲜明竞争力。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 3.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 3.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

(e) 酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 4.3%和 4.1%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 4.0%。

(f) 酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.0%和 1.2%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。综合考虑该等改造，并参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

全季酒店房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

2) 全季酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	6.7%
年餐饮成本占酒店年收入比例	3.6%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.1%
年能源成本占酒店年收入比例	3.3%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.5%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.5%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.9%
合计	26.6%

3) 全季酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

全季酒店年 GOP=全季酒店房地产年总收益-全季酒店年运营费用

(3) 商业部分

a、商业部分年总收益的计算

估价对象包含 1,915.65 平方米的商业配套，分为两部分：

在楼字的二层有 1,900.65 平方米商业，于价值时点，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米/月的标准收取物业服务费。于本报告出具日，该商业单元的租约已完成续签，新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。本次估价考虑了现有租约以及续签租约之约定。续期租赁协议到期后，即 2030 年，该商铺租金水平恢复至市场租金水平，以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

在楼字的一层有 15 平方米商业，于价值时点，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。本次估价考虑了现有租约之约定，租赁协议到期后，即 2029 年以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

b、商业部分年运营费用的计算

于价值时点，在估价对象配有的 1,915.65 平方米的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，出于谨慎性考虑，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

c、商业部分年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

商业部分年经营净收益=商业部分房地产年总收益-商业部分年运营费用

(4) 房地产其他费用的计算

房地产其他费用指酒店运营过程中除运营成本以外应负担的各项成本费用以及税金，一般包括物业费、各项税费、保险费、管理等。各项费用取值计算过程如下：

a、物业费用

根据原始权益人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 7.8 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

b、保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据原始权益人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138% 缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 193,012 元。

c、各项税费

1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。根据原始权益人提供的资料，该项目存在增值税留抵抵扣，我们在估值中考虑了留抵税额对实缴增值税的影响。

城市维护建设税、教育费附加费及地方教育费附加依据实缴增值税计算缴纳，综合税率为 12%。

2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税〔2016〕43 号)以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据原始权益人提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 12 元/平方米/年。

d、管理费及品牌许可使用费

根据不动产权利人分别与雅高美华酒店管理有限公司和华住酒店管理(深圳)有限公司签订的酒店管理合同、品牌许可合同等相关协议，不动产权利人聘请上述两家公司全权负责酒店业务之经营管理。作为对提供管理服务的报酬，不动产权利人将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店经营毛利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。

根据广州晔雅酒店管理有限公司与雅高美华酒店管理有限公司签订的《酒店管理协议》约定，估价对象中美居酒店的“基本管理费”为酒店毛收入的 3%。该费用系权利人为使用

酒店品牌方的商标、会员体系、预订系统、服务标准等费用。根据华住酒店管理（深圳）有限公司与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象中全季酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的3%。依据上述两份协议内容，本次估价考虑酒店总收入的3%作为品牌许可使用费。

e、房地产其他费用合计

通过上述计算，得出：年其他总费用=物业费用+保险费+各项税费+管理费。

（5）资本性支出

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4- 12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	133.49	145.16	148.77	152.48	156.27	160.16	164.15	168.24	172.43	176.72
	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
资本性支出 (万元)	181.12	185.63	190.25	194.99	199.85	204.82	209.92	215.15	220.51	75.33

（6）年净收益

年净收益=美居酒店年 GOP+全季酒店年 GOP+商业部分年经营净收益-年其他总费用-资本性支出

（7）报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026年3月31日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市广州，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR 等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为 5.5%。

（8）可获收益年限

估价对象建筑物为钢混结构，其经济耐用年限为 60 年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为 50 年。估价对象土地使用权终止日期为 2045 年 4 月 11 日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为 19.03 年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为 19.03 年。

（9）计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币 116,400 万元，房地产单价 27,212 元/平方米（取整）。

（10）估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计 2026 年至 2028 年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
年总收益（万元）	10,618.58	14,396.05	14,821.42
年总费用（万元）	4,475.04	6,059.95	6,206.23
资本性支出（万元）	133.49	145.16	148.77
年净收益（万元）	6,010.05	8,190.94	8,466.43

备注：上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点原始权益人提供的估价对象概况、运营数据等资料，以及我们对于增长率、入住率等参数的判断，并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。

2、上海项目

（1）江桥桔子水晶

1) 年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 3 月开业，共设 268 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间/晚）	338	360	373	370

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

同时，我们考虑了项目的区位特征，尽管地处大虹桥这一战略发展板块，但项目实际位于北虹桥区域，目前仍处于开发初期，成熟度与能级相对较低。高溢价客群多集中于大虹桥核心区（如虹桥天地、国家会展中心周边），而本项目依赖核心区外溢客流，导致高消费的商务及休闲客源较为有限。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 360 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)$ 年期。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 80.8%、83.1%和 90.4%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 90.1%。这主要得力于项目紧邻园区，可高效触达周边企业客户，其中商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合上述因素并基于谨慎考虑，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 85%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

在 2023 至 2025 年区域酒店市场竞争持续加剧的背景下，周边竞争酒店群平均房价出现微降，而待估物业的酒店客房房价和入住率表现平稳，每间可售房收入（RevPAR）逆势突围，走出独立增长曲线。

指标	2023 年	2024 年	2025 年
每间可售房收入（RevPAR，元）	299	310	325

估价对象客源稳定，品牌效应及口碑已形成，已处于稳定运营状态，增长率趋于平稳。考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028 年	2029-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	1%	2%	2.75%	2.25%

（d）在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.0%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.0%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

b、酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 6.0%和 6.9%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 6.0%。

c、酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 1.1%和 0.8%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 1.0%。

d、商业租赁收入

在估价对象楼宇的一层有 525 平方米的商铺，整租给一家租户，于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元。本次估价在计算商铺租金收入和物业费收入时，在当前租赁协议租期内参考协议租金和物业服务费的约定，租赁协议到期后，即 2030 年，假设商铺租金和物业服务费水平在 2025 年 4 月 1 日签约租金的基础上分别增长 10%和 5%。以后各期商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

e、房地产年总收益

房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入+商业租赁收入。

2) 年总费用的计算

年总费用指酒店运营过程中应负担的各项成本费用以及税金，一般包括酒店运营费用、物业费、商业管理费、各项税费、保险费、管理费等。各项费用取值计算过程如下：

a、酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

此外，该酒店预测入住率由 2025 年的 90.4%下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%。当酒店客房入住率下降时，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低，营销推广成本下降。

故本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本和营销推广费用以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本和营销推广费用则在 2025 年对应收入占比基准上分别予以调减 2%和 0.4%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	10.3%
年餐饮成本占酒店年收入比例	5.0%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	5.9%
年能源成本占酒店年收入比例	4.7%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.7%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.6%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.2%
合计	35.4%

b、物业费用

根据原始权益人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 2.1 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

c、商业管理费

于价值时点，在估价对象配有的 525 平方米的商铺已整体整租，日常需要的管理费用较少，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

d、保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据原始权益人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 56,363 元。

e、各项税费

1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。

根据原始权益人提供的资料，该项目享受增值税留抵退税附加税扣除政策，不缴纳增值税附加税。

2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》（财税〔2016〕43 号）以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据原始权益人提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 3 元/平方米/年。

f、管理费及品牌许可使用费

根据项目公司与上海可庭文化传播有限公司（“上海可庭”）签订的酒店管理合同，项目公司聘请上海可庭全权负责酒店业务之经营管理。作为对上海可庭提供管理服务的报酬，产权方将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店营运利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整。依据该协议，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。本次估价中未考虑品牌许可等其他费用。

根据上海可庭文化传播有限公司与上海晔致酒店管理有限公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象桔子水晶酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

g、年总费用合计

通过上述计算，得出：年总费用=运营费用+物业费用+商业管理费+保险费+各项税费+管理费

3) 资本性支出

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4- 12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	37.19	39.89	40.88	41.90	42.94	44.01	45.11	46.23	47.38	48.56
	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年
资本性支出 (万元)	49.77	51.01	52.28	53.58	54.92	56.29	57.69	59.12	60.60	62.10
	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年
资本性支出 (万元)	63.65	65.24	66.86	68.52	70.23	71.98	73.77	75.61	77.49	79.42

4) 年净收益

年净收益=房地产年总收益-年总费用-资本性支出

5) 报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026 年 3 月 31 日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市上海，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR 等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为 5.5%。

6) 可获收益年限

估价对象建筑物为框架结构，其经济耐用年限为 60 年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为 55 年。估价对象土地使用权终止日期为 2056 年 9 月 13 日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为 30.46 年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为 30.46 年。

7) 计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币 33,000 万元，房地产单价 24,820 元/平方米（取整）。

8) 估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计 2026 年至 2028 年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
年总收益（万元）	2,544.80	3,410.79	3,485.90
年总费用（万元）	1,301.88	1,743.58	1,776.37
资本性支出（万元）	37.19	39.89	40.88
年净收益（万元）	1,205.72	1,627.31	1,668.65

备注：上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点原始权益人提供的估价对象概况、运营数据等资料，以及我们对于增长率、入住率等参数的判断，并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。

（五）评估价值

广州项目的评估值为 116,400 万元，上海项目的评估值为 33,000 万元。

（六）账面价值与评估价值的差异情况

广州项目的账面原值为 105,013.76 万元，评估时点的账面净值为 83,852.54 万元，估值相对净值增值 38.82%；上海项目的账面原值为 28,962.86 万元，评估时点的账面净值为 25,756.79 万元，估值相对净值增值 28.12%。

（七）存续期资本化率（Cap Rate）

资本化率	2026 年	2027 年
广州	7.0%	7.2%
上海	5.0%	5.1%

二、基金管理人对于估值合理性的意见

商业不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，基金管理人认为估值参数的取值具有合理性，具体分析如下：

（一）收入参数预测的合理性分析

1、房价增长率

本次估值中客房价格增长率的设定，是在综合分析项目历史经营表现、所在城市及区域的经济与消费基础、酒店行业供需格局、品牌运营策略与收益管理能力，并结合谨慎性原则后形成的审慎预测。相关预测并非对近三年单一趋势的线性外推，而是对酒店行业“恢复—稳态”经营规律下的分阶段假设。

（1）报告期增长率波动原因分析

广州项目 2023 年房价受到公共卫生事件结束后休闲旅游和商务旅游需求报复性反弹的明显促进，2024 年房价出现短期正常回落，符合出行习惯的阶段性的调整，且入住率不降反升（美居酒店的平均入住率由 2023 年的 92%提升至 2024 年的 96%，全季酒店的平均入住率由 2023 年的 91%提升至 2024 年的 98%），带动 2024 年总运营收入再创新高。2025 年广州项目房价下降主要原因收公共卫生事件和台风和强降雨天气两项不可控因素影响。因此，2025 年广州项目通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。2026 年 1 至 3 月，广州天河体育中心美居酒店及全季酒店的平均房价分别同比上涨 6.6%，5.7%，重回上升趋势。

上海项目 2023 年至 2024 年平均房价保持增长，2025 年房价下降主要源于主动采取以价换量策略，通过平均房价由 373 元/间夜小幅降至 360 元/间夜，换取入住率由 83%提升至 90%，带动每间可售房收入由 310 元/间夜增至 325 元/间夜，总运营收入随之增加。2026 年 1-3 月，上海项目平均房价同比微降 1.5%，基本持平，但入住率同比增长 3%达到 90%，每间可售房收入同比上涨 2.41%。

1-3 月各项目数据受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营指标与全年平均水平不具可比性，适宜进行同期同比分析。历史数据中，仅广州项目 2024 年 1-3 月因管控解除后旅游复苏红利，打破淡季特征，表现接近全年水平；上海项目以商务客群为主，同期仍低于全年平均。2026 年 1-3 月，三家酒店在淡季仍实现每间可售房收入同比增长，反映基本面稳健。

管理人认为，酒店经营中房价与入住率此消彼长，单独追求任一指标均不能完整反映客房收益与运营质量，片面维持房价反而可能损害投资人利益。每间可售房收入才是衡量经营表现的核心指标。通过战略性动态调整房价，实现每间可售房收入持续优化，是合理且有利

于投资者利益的经营策略。

（2）前十年预测期增长率设定的依据和合理性

2026 年 1-3 月，广州天河体育中心美居酒店和全季酒店的平均房价相较于 2025 年同期分别增长 6.6%和 5.7%，经营表现良好。但基于当前市场竞争压力及审慎性原则，假设各酒店 2026 年客房单价与 2025 年平均房价水平相当，没有考虑增长。

随着市场的逐步回暖，广州项目 2027 年至 2028 年缓慢中实现增长率的逐步提升，增长率分别取 2%和 2.75%，房价回归到阶段性波动前水平。上海项目出于稳定入住率的经营策略，预期房价增长会较缓慢，2027 年和 2028 年分别实现 1%和 2%的增长。

预计 2029 年之后，随着行业供需关系的再平衡，品牌溢价与产品力开始显现，酒店经营效率提升，收入增长进入相对平稳的上升通道。所以预测广州项目和上海项目均在 2029 年至 2035 年实现 2.75%的平稳增长。

整体来看，管理人认为前十年预测期增长率设定稳健，具备合理性。

（3）预测期外长期增长率设定的依据和合理性

出于谨慎考虑，广州项目长期增长率设置为 2.25%。即长期阶段（2036 年至收益期结束），广州项目和上海项目同样设定了 2.25%的长期增长率。长期增长率的预测主要基于一线城市坚实的经济基础、行业周期性复苏的规律、成熟品牌的运营溢价以及优越的区位条件，具体如下：

首先，宏观与城市消费基础稳固。上海、广州作为一线城市，经济体量与消费能力强，商务活动与人口流动具有韧性，为酒店价格在长期回归温和增长提供坚实基础支撑。尽管短期面临宏观经济波动，但一线城市作为经济引擎，其商务差旅与高端消费需求具备较强的抗周期性，为酒店业提供了稳定的客源底盘。

第二，行业经营规律支持价格回归。历史数据显示，酒店业客房价格通常呈现“温和增长+周期性起伏”的稳态特征。短期的价格下行往往是特殊事件引发的阶段性供需再平衡，但随着市场情绪修复与需求回暖，价格将逐步回归至反映通胀水平与消费升级趋势的合理区间。在经历短期波动后，长期增长中枢一般不脱离通胀与消费升级的框架。

第三，品牌与运营能力提供溢价保障。广州项目为美居及全季品牌，上海项目为桔子水晶品牌，品牌在会员体系、渠道管理、收益管理方面具备成熟机制。在定价上，成熟的酒店管理集团拥有强大的中央预订系统与收益管理系统，能够精准捕捉市场需求变化，通过动态

定价策略最大化客房收益：在需求调整阶段，通过主动“以价换量”策略实现入住率的稳定甚至提升，从而使整体的每间可售房收入保持增长；在需求复苏阶段，先于市场把握客源需求的变动，率先实现价格的企稳回升。

最后，项目区位与客群稳定性提供支撑。广州天河体育中心板块与上海嘉定江桥板块具备稳定商务与城市功能支撑，项目客群结构相对稳定，具备一定议价基础。天河体育中心作为广州核心商圈之一，商务氛围浓厚；嘉定江桥依托虹桥商务区辐射，商务出行需求旺盛。稳定的区位优势与成熟的客群结构，使得项目在面对市场竞争时具备更强的定价话语权。

综上所述，项目房价增长率的预测呈现“前低—中期修复—长期回归”的规律。这种设定不仅避免了对短期下行的简单外推，也有效规避了采用激进的高增长假设，从而在动态变化的市场环境中，为估值模型提供了更为可靠的数据支撑。管理人和评估机构认为房价增长率预测合理。

2、入住率

(1) 报告期内各资产入住率波动原因分析

三家不动产酒店项目均为有限服务类酒店，相较于全服务类酒店，有限服务类酒店商业模式更为简单，以住宿为主，基本无其他餐饮及配套服务，标准房型占比高，入住率可达到较高水平。广州项目位于天河核心商务与综合功能区，商务出行、通勤活动与城市休闲需求稳定。上海项目紧邻江桥园区，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑。综合上述原因，三家酒店历史入住率一直在较高水平，具体如下：

表111：项目历史入住率情况

序号	项目名称	2026年 1-3月平 均入住率	2025年 平均入住 率	2024年 平均入住 率	2023年 平均入住 率	2023年至 2025年平 均入住率	2023年至 2025年最 高入住率
1	广州天河 体育中心 美居酒店	89%	93%	96%	92%	94%	96%
2	广州天河 体育中心 全季酒店	97%	95%	98%	91%	95%	98%
3	上海江桥 万达桔子 水晶酒店	90%	90%	83%	81%	85%	90%

较高入住率水平，反映项目在核心商圈与成熟品牌体系加持下具备稳定客源。该高入住

率由区位与需求基础、品牌渠道能力、产品定位等因素支撑，具备一定可持续性。本次估值以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断。

(2) 广州项目入住率预测的依据及合理性

广州美居 2026 年预测 93%与 2025 年持平，略低于历史均值 94%，体现对短期波动与竞争的谨慎预期，其后各年取历史平均入住率 94%的水平。广州全季 2025 年和历史三年平均入住率均为 95%，其曾在 2024 年实现 98%的高入住率水平，出于谨慎考虑全预测周期均取 95%的入住率。

每年 1-3 月受春节长假影响，天河作为广州金融与总部企业聚集地，粤港澳企业停工、项目暂缓，企业商务差旅、走访及中小型会务普遍延后至春节下旬乃至二季度，商务客流明显下滑；同时拉动区域酒店客流的核心会展如春秋广交会、行业峰会、外商洽谈均不在第一季度，春节短期客流增量难以抵消商务需求整体收缩，大型会展资源供给稀缺。面对这一季节性规律，广州天河体育中心美居酒店在 2026 年 1-3 月采取了控制供给、提升房价策略以应对商务需求疲软，当期虽然平均入住率较去年同期有所下降，但平均房价实现了 6.6%的同比增长，每间可售房收入同比上涨 3.1%。而广州天河体育中心全季酒店在 2026 年 1-3 月各项经营指标都实现同比增长，具体如下：

广州天河体育中心美居酒店	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	476	507	6.6%
入住率	92%	89%	-2.9%
每间可售房收入（元/间夜）	437	451	3.1%
广州天河体育中心全季酒店	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	430	455	5.7%
入住率	94%	97%	2.4%
每间可售房收入（元/间夜）	406	440	8.4%

综上，第一季度为酒店行业传统淡季，美居酒店 2026 年 1-3 月平均入住率同比有所波动，是市场客源结构调整、市场化收益定价策略共同作用下产生的正常经营现象；同时 1-3 月仅为全年其中一个淡季季度，依托广州春、秋广交会、企业年会等第二至第四季度旺盛商务与会展需求，酒店全年仍具备实现较高平均入住率的合理市场空间与经营可行性。而且出于谨慎考虑，2026 年 4-12 月酒店经营旺季预测的平均入住率仅与 2025 年全年平均水平持

平，没有考虑增长。

管理人认为，广州项目入住率预测以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断，具备合理性。

(3) 上海项目入住率预测的依据及合理性

上海江桥桔子水晶酒店紧邻商业园区，可高效触达周边企业客户，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支持。开业之后入住率一直是呈现不断增长的发展趋势，2025 年实现了历史最高的 90%入住率。2026 年 1-3 月，酒店在传统淡季阶段性采取以价换量的经营策略，平均房价水平虽然有所下降，但入住率同比有较大幅度提升，具体经营数据如下：

上海江桥桔子水晶酒店	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月 同比变化
平均房价（元/间/晚）	343	338	-1.5%
入住率	87%	90%	3.4%
每间可售房收入（元/间夜）	298	305	2.4%

本次估值更新同样出于谨慎性考虑，全预测周期取近三年平均 85%的入住率。主要考虑包括：项目区位条件优越，硬件设施完善，能够持续吸引周边配套尚不完善的酒店的客源，形成了强者恒强的态势。项目所在的北虹桥市场正逐步走向成熟，周边产业园及总部基地的办公租户入住率持续攀升，带动了区域商业活力与产业集聚。此外，虹桥板块是上海市构建国际会展之都的重要承载区，大力发展以进博会为代表的高规格展会，这使得上海项目承载了会展客群的外溢需求，从而获得新的增长机遇。因此，本次预测将入住率长期稳定在 85%，符合成熟经营的稳态特征，具备较强的现实基础与可行性。

管理人认为，上海项目入住率预测以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断，具备合理性

3、其他收入

本次估值对 OTA 收入、餐饮收入及其他收入的预测采用参考历史占比法，主要基于酒店经营中上述收入与客房收入之间存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。选择近两年作为占比参考区间，是考虑到相较更长周期数据，近两年占比能够减少开业初期以及公共卫生事件期间对结构性比例的扰动，使预测更贴近当前运营实际，更能反映当前市场环境下的经营策略与渠道结构，符合谨慎、可验证的预测原则。

综上，管理人认为本次评估对于其他收入的预测具备合理性。

4、商业配套收入

本次评估对商业部分收入的预测遵循“到期市场化重置+长期温和增长”的基本逻辑：

（1）租金预测依据

截至本材料出具日，广州项目一层商业及二层商业均已顺利完成续约。上海项目商业于2025年新签约，整体出租予一家银行租户。银行类租户通常具备租赁稳定、租期较长、现金流稳健等特点，且其前期装修投入较高，履约意愿较强。根据现有租约，五年租期内租金与物业服务费维持不变。

本次预测基于租期内商业租金和物业服务费情况纳入预测，租期外，租金水平基于正常市场水平预测。

管理人认为，在估价预测中评估机构对于商业配套收入的预测合理，收入增长假设温和且具备可实现性。

（2）增长率预测依据

续约后的年度租金递增及物业服务费增长率，主要依据以下因素综合确定：一是宏观经济中的长期通胀预期，为租金增长提供基本面支撑；二是商业租赁市场的行业惯例，通常合同中会约定一定幅度的定期递增条款；三是所在区域同类物业租金的历史走势与长期趋势，反映实际市场的增长动能。在此基础上，本次预测采用温和、稳健且具备可实现性的增长假设。

在长期阶段，商铺租金年增长率设定为2%，物业服务费年增长率设定为1%。该设定以审慎的通胀型增速为基准，既考虑了租金随经济发展及物价水平自然上浮的规律，也避免了依据短期市场波动或过度乐观预期对远期收入作出激进的判断，从而确保估价结果的稳健性与可靠性。

综上，本次对项目商业部分租金水平及租金增长率的预测，系在全面梳理项目当前实际续租履约状况、历史租金执行数据的基础上，结合区域市场内同类可比物业的租金水平、租赁成交活跃度等关键指标，综合考量宏观经济环境、商业地产行业发展规律及项目长期运营趋势等多重因素审慎确定。据此，管理人及评估机构认为，本次对商业部分租金水平、租金增长率及物业相关增长指标的预测依据充分、逻辑严谨、贴合市场实际，具备合理性与可实现性。

(二) 成本及折现率参数预测的合理性分析

1、运营成本

(1) 项目历史运营成本情况

三家酒店自 2022 年开业以来已经过三个完整经营年度，各项运营成本趋于稳定，特别是 2024 年和 2025 年运营成本占酒店收入⁴⁰的比例基本一致。2026 年 1-3 月，受酒店经营季节性影响，占比略有上升。最近两年及一期，三家酒店各项运营成本占酒店收入比例具体如下表所示：

表112：不动产项目历史运营成本占比情况

成本项	广州天河体育中心美居酒店			广州天河体育中心全季酒店			上海江桥万达桔子水晶酒店		
	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比
人工成本	9.8%	10.5%	10.0%	7.6%	8.7%	8.2%	12.9%	12.3%	12.9%
餐饮成本	4.2%	4.2%	4.2%	3.7%	3.6%	3.4%	5.5%	5.0%	4.8%
清洁物料及耗材成本	4.3%	3.5%	4.3%	3.2%	3.1%	3.4%	6.9%	5.9%	6.9%
能源成本	4.4%	4.5%	4.3%	3.3%	3.3%	2.8%	4.5%	4.7%	4.8%
维护维保	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	1.1%	0.7%	0.8%
营销推广	8.5%	8.7%	9.5%	8.0%	7.5%	9.9%	7.5%	8.0%	7.5%
数据系统及其它	3.2%	2.8%	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.1%	1.2%	1.0%
合计占比	35.1%	34.8%	35.2%	28.4%	28.6%	29.7%	39.6%	37.8%	38.7%

(2) 运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测的依据及合理性

本项目稳定运营后，核心经营要素（包括品牌标准、管理体系、团队架构、客源构成及服务内容等）未发生重大变更，运营成本结构较为稳定，如人工成本、能源成本、物料消耗

⁴⁰ 酒店收入指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括客房收入、餐饮收入和其他收入（如小商品销售收入、会务收入以及会员卡销售收入等）。

品及维护维保费用等，均与酒店收入存在高度的动态关联性。通过对历史数据的趋势分析，可系统反映项目在正常经营周期中运营成本与酒店收入的合理对应关系，为未来预测提供可靠的结构性参数。

相较按过去三年及一期各项运营成本占酒店年收入比例的平均预测，运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测避免了开业初期以及公共卫生事件期间对经营的影响，也避免了酒店受季节性经营波动的影响，可靠性较高，能够客观反映项目当前成本结构，且具有充分的历史数据支撑、广泛的行业对标适用性以及明确的监管合规基础。

因此，本项目运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

(3) 评估采用的运营成本调整情况及合理性说明

本次评估预测中，运营成本预测仍采用 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例作为测算的基础，但因经营策略变化和配合本项目发行进行了人员的调整，评估参考的成本项进行了两方面的变动：

1) 营销推广成本调整情况

上海江桥万达桔子水晶酒店营销推广成本占 2025 年对应酒店收入比例由申报稿的 8% 调整为 7.6%，调减 0.4%。主要系当酒店客房入住率下降时，即酒店预测入住率由 2025 年的 90.4% 下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低。

管理人和评估机构认为，营销推广费用与营收、客流水平保持匹配关系，符合酒店行业成本随业务量联动变化的运营逻辑。

2) 项目承担的人员成本调整情况

上海安住将依托商业不动产 REITs 平台，将自身打造成专业化、市场化、规模化的运营管理平台的核心基石。后续随着在管项目数量的不断增加，上海安住为保障信息披露的效率，从保护投资者利益出发，牵头统筹各项目信息披露规范化要求，搭建统一的财务核算、经营分析等标准。

基于上述考虑，上海安住通过《运营管理服务协议》约定，将原本属于各个项目自行分摊的职能，全部上收至其统一进行管理并对应承担相应的人员成本和职能，对应成本不再由项目公司承担。

具体由上海安住承担的事项如下：

（a）商务拓展：主要负责项目推介及协议客户的长期关系维护；

（b）总部财务统筹：主要负责统筹在管项目建设财务管控体系，监督人员子公司的基础财务工作，负责或协助委托方开展审计和纳税等财务相关工作；

（c）管理层经营分析：主要协助资产委托方制定年度经营计划及预算、项目收益计算及各项披露数据的审核，按委托方要求及时整理、汇总、提供项目经营指标和经营业绩，协助经营事项决策并处理委托方要求的事务性工作。

上述职能上收安排体现了运营管理机构对不动产项目主动管理、深度支持的责任担当，避免将管理成本转嫁至项目层面，并有利于整个平台的标准化运作、专业化升级和长期效率提升，进一步增强运营管理机构的平台赋能能力与投资者利益保护能力。

过去三年及一期，上述拟由上海安住所承担的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本（以下简称“总部费用”）占酒店收入比例具体如下：

表113：过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

上述总部费用统一上收至上海安住后，项目公司只需承担日常经营、账目及票据管理、安全管理、设施设备管理等成本，未来运营管理费中对应的人员成本亦同步调减。参照 2025 年情况，总部费用占酒店收入比例约为 2%。因此，结合总部费用的历史实际占比和运营管理安排，本次估价中，三家酒店人工成本费用在 2025 年对应酒店收入占比基准上调减 2%。

管理人和评估机构认为，运营管理机构主动承担总部统筹职能后带来的项目层人工成本下降具备合理性。

（4）运营成本调整后对估值参数的影响

除上述两项调整外，各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行，具体如下：

表114：本项目估值选用的成本参数

成本项	广州天河体育中心 美居酒店		广州天河体育中心 全季酒店		上海江桥万达桔子 水晶酒店	
	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比
人工成本	10.5%	8.5%	8.7%	6.7%	12.3%	10.3%
餐饮成本	4.2%	4.2%	3.6%	3.6%	5.0%	5.0%
清洁物料及耗材成本	3.5%	3.5%	3.1%	3.1%	5.9%	5.9%
能源成本	4.5%	4.5%	3.3%	3.3%	4.7%	4.7%
维护维保	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%
营销推广	8.7%	8.7%	7.5%	7.5%	8.0%	7.6%
数据系统及其它	2.8%	2.8%	1.9%	1.9%	1.2%	1.2%
合计占比	34.8%	32.8%	28.6%	26.6%	37.8%	35.4%

结合上述分析，管理人认为本次估值涉及的成本项调整具备合理性，各运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

2、加盟服务费

(1) 品牌方费用收取情况

本项目品牌方主要收取费用为加盟服务费，包括品牌许可使用费和管理费。另外品牌方根据具体提供的服务收取其他费用（主要为派遣总经理、提供系统、会员体系、预定结算等付费事项，详见下文合同引述）。其中品牌许可费为酒店总收入的 3%，管理费为酒店营运利润总额（GOP）的 3%结合实际 GOP 达成情况调整。

品牌方收取的品牌许可使用费主要对应其提供的品牌授权、品牌定位维护等服务事项；品牌方收取的管理费主要对应其提供的日常经营执行、酒店品质管控、经营数据分析等相关服务。

具体合同约定情况如下。

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭

签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和酒店管理方。下文以广州项目全季酒店为例说明双方的相关合同约定，另外两家酒店相关条款含义相似。

根据华住酒店管理（深圳）有限公司（“甲方”）与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司（“乙方”）签署的《品牌许可合同》，“品牌许可使用费”一词是指乙方在本合同约定的地域范围和期间内合法使用“全季酒店”商标而向甲方每月支付的使用费。双方同意品牌许可使用费为酒店总收入的 3%，从许可酒店品牌启用日起对外获得第一笔收入（包括许可酒店开通 PMS 系统之前的收入）之日开始计取。同时，根据该合同，乙方还需要另行支付总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用。

甲乙双方还另行签署了《管理合同》，甲方同意除《管理合同》及《品牌许可合同》另有约定以及需乙方批准的事项外，甲方应当全权负责许可酒店的运营、指导、控制、经营、管理和监督。作为对甲方提供管理服务的报酬，双方同意管理费以酒店营运利润总额（GOP）的 3% 作为“基准管理费”，并根据营运利润总额实现率进行调整，具体约定如下：

a、若营运利润总额实现率高于 110% 的，则实际应付的管理费为基准管理费乘以营运利润总额实现率；

b、若营运利润总额实现率高于 90% 但不超过 110% 的，则实际应付的管理费为基准管理费或 2% 酒店总收入，取孰低；

c、若营运利润总额实现率高于 80% 但不超过 90% 的，则实际应付的管理费为基准管理费的 80%；

d、若营运利润总额实现率高于 70% 但不超过 80% 的，则实际应付的管理费为基准管理费的 60%；

e、若营运利润总额实现率高于 50% 但不超过 70% 的，则实际应付的管理费为基准管理费的 40%；

f、若营运利润总额实现率不超过 50% 的，则甲方无权收取管理费。

上文中术语在合同中规定的含义如下：

酒店总收入：指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括但不限于经营客房、商品销售、餐饮、会议、保险赔偿（赔偿营业收入的部分）获得之与酒店业务相关的所有含税收入，包括以现金、支票、信用卡及其它支付方式（包括已支付或尚未支付、已收取或尚未

收取），但此收入不包括销售会员卡所应得之收入，亦不包括政府针对酒店所给予的任何补贴或者奖励。为免疑义，若政府因征用酒店或其任何部分，或影响该酒店经营活动而给予的对运营损失的赔偿、补偿或补贴，应当纳入酒店收入。资本性质的赔偿、补偿或补贴（包括税收返还）不纳入酒店收入。

营业开支（GOE）：系指维持、从事和监督该酒店运营的全部费用，应包括但不限于客房费用，非客房服务成本，税金，人工成本，销售服务费用，办公和行政费用，差旅费及业务招待费，能源及公用设施费用，修理及维护费用，开业物品摊销，在许可酒店经营过程中为许可酒店产生收入的任何物品的费用，按照一般的企业会计准则准备的呆账准备金，广告费、促销费和公关费，因酒店运营需要而聘请的会计师、律师或其他专业顾问的费用，保险费用，集团服务的费用、各项支持服务费用等，产权方及其关联方发生的与酒店运营有关的垫付费用。

营运利润总额 GOP：系指每个财务年度或其任何部分，酒店总收入扣除营业开支（GOE）后的总额。

结合《品牌许可合同》及《管理合同》，品牌方提供的服务和对应费用以及与运营管理机构在权责上的划分如下：

表115：品牌方及运营管理机构权责划分及费用对应表

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
日常经营	a.制定及实施酒店营业措施；b.控制酒店运营品质；c.定期准备并向业主提交运营数据与信息（平均房价、RevPAR、入住率等）。	管理费	a.监督品牌方按酒管协议约定提供服务，对酒店营业措施提出意见和建议，维持酒店软硬件水平符合品牌标准； b.处理重大合同的签订、变更和修改； c.处理与酒店和业主有关的法律程序及索赔产生的法律费用及开支； d.处理与业主存在利益冲突的事项； e.处理需业主作出的涉及酒店的赔偿； f.制定数据保护政策及其修订； g.处理异常支付。
品牌授权	授权许可酒店使用相关商标、服务标志、LOGO 及商业标记	品牌许可使用费	无

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
定价	修订收费标准及价目表，包括但不限于客房、食品饮料、菜单价格及酒店其他服务的收费。	管理费	对定价和价目表提出意见和建议。
销售	制定并执行销售预算及计划（需业主批准），负责实施市场推广活动。	管理费	就销售预算及计划进行审阅并提出意见。
安全	促使许可酒店的经营和管理符合消防相关的规定	品牌许可使用费	a.开展安全定期检查、员工安全培训及应急演练； b.协助业主履行法定的业主消防安全职责（包括更换或补充消防硬件设施，落实消防等部门要求的安全整改等）。
设施设备	a.提出设施设备更新、改造需求及建议； b.基于品牌定位提供采购物品的规格、标准和技术参数。	a.管理费 b.品牌许可使用费	a.协助业主决策、制定设施设备更新、改造相关计划或方案并执行； b.按照管理公司标准采购指定品类物品。
财务	对酒店进行内部审计，包括检查各项财务管理制度是否符合品牌标准，调阅审计报告及所有会计档案。	管理费	a.准备月度及年度会计报表； b.协助业主并配合监管银行设立并维护经营账户； c.协助业主委托并配合会计师事务所进行年度审计； d.处理坏账。
经营预算	向业主提交酒店全年的销售预算；就销售预算以外的其他预算及计划，向业主建议预算条目、基础假设，并提供可行性建议。	管理费	a.代表业主审阅品牌方提交的预算及计划，并基于此制定并细化酒店的年度经营预算及计划及任何修订； b.协助业主审批超出经批准预算及计划的事项，并就此提出优化方案（如有）。
资本性支出	向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议。	管理费及品牌许可使用费	a.向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议； b.代表业主审批品牌方提出的酒店扩建、改建及固定资产的更新、改造的方案并执行经批准的方案； c.监督工程施工及对不合规情况的纠正。

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
融资	无	无	a.制定并协助业主执行年度融资计划； b.协助业主与银行持续沟通，并优化融资状况； c.协助业主确保物业上不存在影响酒店正常经营的权利负担（已披露的除外）。
税务	无	无	代表业主办理税务登记及纳税申报，提供税务优化建议。
品牌选择及签署加盟协议	无	无	a.代表业主在现有品牌许可到期后，选择合作品牌并协商合作条款和条件； b.代表业主与品牌方进行沟通。
证照获取和维持	协助业主办理经营所需证照及批文	管理费	主导业主全部经营证照及批准（营业执照、特种行业许可证等）的取得和维持
解约及品牌授权收回	a.按协议约定行使解约权（如未有效维持批准或证照、未按时支付费用等）； b.解约后完成工作交接，停止品牌授权，要求业主拆除酒店管理系统； c.有权要求业主承担解约相关的违约金	管理费、品牌许可使用费	a.协助业主按协议约定行使解约权（如业绩连续不达标、出售物业等）； b.协助业主在解约后停止使用品牌相关资源及系统，配合酒店管理方完成工作交接； c.协助业主在酒店管理方违约终止情况下，要求酒店管理方承担并支付解约相关的违约金；在业主违约终止情况下，与酒店管理方协商解约赔偿相关事宜。
项目收购和处置	无	无	协助业主处理项目收购、产权转让或处置相关事宜，代表业主与相关方协商条款和条件并执行收购或处置方案
酒店经理人员安排	委派、调动、任免酒店总经理（需业主书面批准）。	管理费	a.代表业主批准总经理选聘和任免； b.雇佣除酒店总经理外的雇员（通过运营管理机构关联方）；c.处理与员工之间的劳动纠纷。

（2）历史加盟服务费支付情况及品牌方其他费用收取情况

本不动产项目加盟服务费由品牌许可使用费和管理费构成，历史支付情况如下：

不动产项目历史加盟服务费支付情况

单位：元

项目	费用	2025 年	2024 年	2023 年
广州美居酒店	加盟管理费总计	2,292,116	3,384,548	1,803,919
	其中:			
	品牌许可使用费	1,722,307	1,831,619	1,803,919
	管理费	569,809	1,552,929	-
广州全季酒店	加盟管理费总计	3,214,229	3,050,203	2,740,813
	其中:			
	品牌许可使用费	2,079,813	2,287,652	2,173,746
	管理费	1,134,416	762,551	567,067
上海桔子水晶酒店	加盟管理费总计	1,437,527	1,237,699	1,269,061
	其中:			
	品牌许可使用费	981,314	928,274	951,796
	管理费	456,212	309,425	317,265

除上述加盟服务费外，本不动产项目支付给品牌方的其他费用，包括总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用，系根据协议及实际发生情况按月支付，具体支付金额已包含在不动产项目运营成本的人工成本、营销推广、数据系统及其它中，且均已纳入估值。

（3）品牌许可使用费和管理费预测的依据及合理性

1) 品牌许可使用费

本次估值过程中，品牌使用费以酒店总收入的 3%进行预测。

尽管本项目品牌许可使用费并非项目日常运营管理的刚性成本，但品牌产生附加价值对于酒店经营数据预测存在较大影响，因此本次反馈稿出于审慎考虑，将品牌许可使用费纳入估值中作为成本项扣除。

过去三年，广州美居酒店的酒店总收入分别为 6,013.06 万元、6,105.40 万元和 5,741.02 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；广州全季酒店的酒店总收入分别为 7,245.82 万元、7,625.51 万元和 6,932.71 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；上海桔子水晶酒店的酒店总收入分别为 2,965.54 万元、3,094.25 万元和 3,271.05 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例分别为 3.2%、3.0%和 3.0%，2023 年支付的比例超过 3.0%，主要系 2022 年因公共卫生事件政府征用酒店产生的收入应结算的品牌许可使用费实际在 2023 年结算所致。

整体看，不动产项目的品牌许可使用费逐月按照酒店总收入的 3%支付，具有稳定性，本次估值以酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

2) 管理费

本次估值过程中，管理费以 GOP 的 3%进行预测。

管理费在实际支付中以当年经品牌方批准的预测 GOP 金额的 3%作为基准，结合当年的 GOP 实现率进行浮动，只有在 GOP 实现率高于 110%的情况下（即超预期达成收益），产权方支付的管理费才会超过基准管理费标准，否则，实际支付的管理费均是在基准管理费基础上进行一定的扣减。

过去三年，广州美居酒店、广州全季酒店和上海桔子水晶酒店管理费占 GOP 的比例平均分别为 1.7%、1.6%和 1.9%，均未超过 GOP 的 3%。出于谨慎考虑，本次估值以 GOP 的 3%作为管理费。

综上，管理人和评估机构认为，品牌许可使用费、管理费已全部纳入房地产价值评估，相关预测具备充分性与合理性。

3、资本性支出

本项目未来资本性支出预测期间指上海项目 2026 年 1 月至 2056 年 9 月（土地使用权到期时间）、广州项目 2026 年 1 月至 2045 年 4 月（土地使用权到期时间），历史支出来自产权方提供的 2023 年至 2026 年 1-3 月资本性支出数据（2026 年第二至四季度的资本性支出预测值选自 2026 年度资本性支出预测扣减 1-3 月实际发生值）。综合考虑以下因素，管理人认为本次估价中对于资本性支出的取值具备合理性。

（1）资本性支出与历史资本性支出具有延续性

未来资本性支出测算包含结构、建筑、给排水、电气、暖通等科目，涵盖了运营期间在项目资产范围内可能发生的全部大修改造内容。历史资本性支出内容具体包含品质提升（装修改造、装修维修、设备采购）、设备维修、隔离修复（装修）等。未来资本性支出在科目设置上包含历史发生的全部维修、更换类大修改造内容，不包含公共卫生事件隔离改造修复等不可预见的费用支出，在内容上具有延续性。由于设备老化、通胀等因素，资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的趋势。广州项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 158.60 万元，占运营收入 1.51%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 74 万元，占运营收入 0.54%；上海项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 44 万元，占运营收入 1.59%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 30 万元，占运营收入 0.93%。未来 10 年资本性支出在年均支出水平上略高于历史实际支出水平。在测算未来资本性支出时，以实际支出水平为基

准，适当考虑资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的运营规律，在历史及预测期内，资本性支出占营业收入比例处于稳定水平。

（2）资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状

根据工程尽调报告，两个项目整体处于正常运营状态，主体结构无明显缺陷，存在若干低风险项，如广州项目：B6 层生活水泵房管道渗水、B3 层隔油间墙地面污染破损、5 层露台雨棚玻璃破损；上海项目：1 层南侧外墙石材局部锈黄、6 层指引标识局部缺损、屋面层部分电气接地线脱落、太阳能热水器溢流阀影响下方消防风机。在测算资本性支出时已充分考虑勘察时点的项目现状，并预留相应预算以消除缺陷。

（3）资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求

资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状、改造升级安排同时资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求如：电梯：按 15 年大修、30 年整机更换周期。暖通空调：空气能热泵寿命 12-15 年，燃气锅炉寿命 15 年，中央空调系统按管线 8 年整体 20 年周期更新。给排水：生活及消防水泵组、水箱按 15 年周期更换。电气：变压器经济寿命 15 年，弱电智能化系统 8-10 年，消防弱电系统 8-12 年。建筑内装：公区及客房硬装/软装按 15-20 年周期更新；外立面（石材/铝板）和屋面防水按 10-20 年周期翻新。资本性支出已涵盖未来运营使用相关的全部系统性更新及维护，如机电设备的整体更换、内装的全面翻新等。对于共用设施（如上海、广州项目的生活/消防水泵房、配电室等），其分摊的资本性支出也已计入。同时考虑到项目近期运营需求，广州项目 2026 年资本性支出已包含 4 层装修改造成本。

（4）资本性支出符合酒店行业特征

测算参考了酒店行业的普遍维护和更新标准，符合类似级别酒店的行业惯例。对于小概率事项也预留有相应预算，如结构部分因其设计寿命与建筑整体一致（50-70 年），通常不包含常规大修，测算中亦预留少量注浆、粘贴碳布、锚固补强等风险预算。

工程尽调报告同时提供了静态（不考虑通胀）和动态（考虑 2.49%年通胀）两种预测模型，为估值提供了更全面的参考。资本性支出的支出节奏与各自项目的收入预测周期相匹配，确保了现金流模型的一致性。

综上，本次资本性支出预测以项目历史支出为基础，充分结合了建筑物及设备现状、各专业系统的经济寿命与行业规范要求、未来改造升级安排以及酒店行业的普遍维护标准，科目设置完整、测算逻辑清晰、参数选取合理。同时预测通过静态与动态两种模型考虑通胀影

响，支出节奏与收入预测相匹配，整体占营业收入比例保持稳定，符合项目全生命周期内资产维护与更新的实际需求，具备合理性和审慎性。

4、折现率

项目采用累加法确定折现率（也即报酬率），累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分，公式为：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.82%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。评估机构采用 3.68%作为风险报酬率，加和取整项目报酬率取 5.50%。结合下列因素，管理人认为折现率选取具备合理性。

（1）城市与区域层面的经济基础稳定

广州与上海均为一线城市，经济体量大、产业结构成熟、人口与商务活动活跃度高，不动产市场流动性相对更强，区域系统性风险相对较低，理论上对风险溢价形成一定下拉作用。同时，我们亦考虑到酒店经营对城市商旅与消费景气度具有一定敏感性，因此在区域风险判断中仍保留必要的风险补偿，以避免对一线城市作出过度乐观假设。

（2）有限服务型酒店经营效率高

本项目为酒店类经营性不动产，其现金流取决于入住率、房价及收入结构，较传统租赁型物业具有更高的经营波动性与市场敏感性，因此在折现率中需体现经营性风险溢价。同时，作为有限服务型酒店，其运营效率较高，入住率波动小，已处于成熟运营阶段，且具备品牌与区位支撑，其风险水平又显著低于开发类或全服务类项目。综合考虑酒店经营性属性与成熟稳定特征，本次折现率在体现经营风险的同时保持审慎、适度。

（3）项目个体经营稳健

项目均由成熟连锁品牌体系运营，具备稳定的会员体系、渠道管理与收益管理能力，能够在需求波动时通过渠道结构与产品策略优化对冲经营波动；同时项目所在区域具备稳定商务与城市功能支撑，客群基础相对稳固。上述因素对项目现金流可持续性形成支撑，有助于降低个体层面的不确定性。基于谨慎性原则，评估机构并未因此显著压低折现率，而是在合

理区间内选取中性水平。

(4) 不受项目公司资本结构影响

根据房地产估价理论，采用累加法测算房地产市场价格对应的报酬率时，无需考虑持有物业的项目公司自身资本结构。累加法以无风险报酬率为基础，叠加投资风险补偿、管理负担补偿、缺乏流动性补偿等资产层面风险调整项，其测算逻辑聚焦于物业自身区位、品质、收益稳定性、市场流动性等固有风险特征，反映的是市场参与者在无特定融资约束下对该物业整体资产所要求的合理回报率，口径独立于项目公司的负债比例、融资成本、股权结构等个性化资本安排。这与基于债务与股权资本加权平均的 WACC 方法存在本质区别，WACC 需依托资本结构计算，而累加法完全不纳入资本结构相关因素，以此确保折现率能够客观反映物业本身的市场风险与收益水平，符合物业客观市场价值独立于持有主体资本结构的估价原则。

综上所述，本次评估中广州项目与上海项目采用 5.5%作为折现率，是在综合考虑宏观利率环境、项目所在城市及区域经济基本面、酒店行业经营风险特征、项目个体经营稳健性、未来运营预测的稳健性等因素基础上审慎确定的。整体参数处于合理区间。因此，管理人和评估机构认为折现率的预测合理。

(三) 对于估值结果合理性分析

1、采用不同估值方法的估值结果验证

(1) 大宗交易案例

评估机构在选取其他评估方法进行校验时，由于市场上酒店类型房地产大宗交易案例数量有限、很难获取交易案例详细的运营指标、酒店个体差异较大、交易背景复杂等原因，不具备采用比较法校验的条件。但评估机构收集了近两年广州市和上海市以下酒店大宗交易案例以作参考：

表116：同类资产大宗交易案例情况

交易时间	城市	酒店品牌	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	交易总价 (万元)	平均建筑面积单价(元/平方米)	平均客房单价(万元/间)
2024 年第二季度	广州	朗豪	137,066	499	140,637	10,261	282
2024 年第二季度	广州	木莲庄	7,678	160	24,000	31,259	150

交易时间	城市	酒店品牌	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	交易总价 (万元)	平均建筑面积单价(元/平方米)	平均客房单价(万元/间)
2025 年第四季度	上海	亚朵	13,500	166	20,500	15,186	123
2025 年第三季度	上海	和颐至尚	3,869	89	13,000	33,600	146
2025 年第二季度	上海	欢阁	12,625	185	30,000	23,762	162

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径,便于在同类案例间进行横向比较。本次评估,广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和 123 万元/间,落在上述近期市场可比交易的合理价格区间之内,符合当前的市场价值水平。

(2) 成本法校验

评估机构同时采用成本法对于估值结果进行了校验。

成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本和折旧,将重置成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。本次估价采用房地合估路径,公式如下:

房地产成本价值=土地取得成本+建筑物开发成本+管理费用+销售费用+投资利息+开发利润+销售税费-建筑物折旧

土地价值测算采用比较法确定,考虑土地取得税费,确定土地取得成本。房屋建设成本包括建筑物开发成本、管理费用、销售费用、投资利息、开发利润、销售税费,并考虑建筑物折旧,求取房地产的重置成新价值。两个项目成本法测算过程分别如下:

表117: 广州项目重置成本估价情况

序号	名称	单价(元/平方米)
1	土地取得成本	12,218
2	建筑物开发成本	10,795
3	管理费用	540
4	销售费用	921
5	投资利息	1,770
6	开发利润	3,671
7	销售税费	777
8	建筑物折旧	2,458
9	房地产重置成新单价	28,234
10	房地产重置成新总价(万元,取整至百万位)	120,800

表118：上海项目重置成本估价情况

序号	名称	单价（元/平方米）
1	土地取得成本	6,070
2	建筑物开发成本	9,525
3	管理费用	476
4	销售费用	625
5	投资利息	1,095
6	开发利润	2,504
7	销售税费	526
8	建筑物折旧	1,020
9	房地产重置成新单价	19,800
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	26,300

成本法和收益法估值结果对比如下：

项目	收益法估值结果	成本法估值结果	差异
广州项目（万元）	116,400	120,800	-4,400
上海项目（万元）	33,000	26,300	6,700

本次估价中成本法与收益法评估结果存在一定差异，该差异主要源于两种方法的评估思路、价值内涵及适用前提不同，且土地价值在其中发挥重要影响：

成本法基于重置成本路径，以土地取得成本、建筑物及装修重置成本为基础，扣除各项贬值后确定价值，侧重反映资产的历史投入与重置代价，其结果主要受土地取得价格、建设及装修标准、建材人工成本等成本要素驱动，更体现资产本身的构建价值。收益法基于预期收益路径，以酒店未来经营净收益折现确定价值，侧重反映资产的未来获利能力与市场使用价值，其结果主要受酒店区位优势、市场需求、经营效益、运营成本及折现率等收益要素影响，更体现资产的收益价值。土地在成本法中体现为取得成本，在收益法中则通过区位优势直接转化为经营收益，二者对土地价值的量化逻辑存在根本不同。

上海项目位于上海江桥区域，所处区域不属于城市核心商圈、区位相对外围，土地取得成本相对低，因此成本法评估结果相对偏低。而该酒店依托良好运营管理及稳定客源，实现了良好的经营效益，收益法能够充分体现其实际获利能力与市场使用价值，故评估结果相对较高。二者差异系评估思路与价值内涵不同所致，符合本次评估对象区位特点与经营实际，具有合理性。

广州项目位于天河市区核心区位，区域土地价值与市场认可度较高，成本法已通过土地及建筑物重置成本充分体现其区位价值与资产投入价值。同时，该酒店依托核心区位优势实

现稳定经营收益，收益法亦客观反映其合理获利水平，因此两种方法评估结果较为接近。该情形符合核心城区土地价值与收益水平高度匹配的市场特征，评估结果具有合理性

综上所述，两种评估方法分别从成本和收益角度测算估价对象的房地产价值。估价对象为经营性物业，其价值主要取决于未来收益能力，成本法更多反映的是物业的重置成本，经营性物业优先选择收益法进行评估，收益价值更能反映估价对象的客观价值水平。综上，管理人及评估机构认为以收益法评估结果具备合理性。

（3）评估参数和评估结果的合理性分析

1) 单位面积价格

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径，便于在同类案例间进行横向比较。本次评估，广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和 123 万元/间，落在前述近期市场可比交易的合理价格区间之内，符合当前的市场价值水平，单价水平合理。

2) 资本化率（Cap Rate）

资本化率（Cap Rate）是将净收益资本化（或转化）为价格的比率，用于衡量不动产投资的收益率。基于大宗交易可比口径，本项目资本化率（Cap Rate）采用的计算公式为：资本化率（Cap Rate）=运营净收益（NOI，未扣减资本性支出）/不动产评估价值。本不动产项目 2026 年的整体资本化率为 6.6%，2027 年整体资本化率为 6.7%，与已上市商业不动产 REITs 项目、消费类不动产 REITs 项目及市场水平可比。因此，管理人认为，本次估值对应的资本化率在合理范围内。

2、结论

综合上述分析，管理人认为估值参数选取在合理范围内，评估结果合理、可信。但是，各估值参数仍可能因不可控因素与实际情况产生偏离，从而产生估值结果出现偏差的风险。相关风险详见《招募说明书》“第四章 风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”。

三、期后重大事项

暂无。

第二节 现金流测算分析

基金管理人编制了可供分配金额计算表及其附注，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算审核报告》。

可供分配金额测算报告是基金管理人在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，合并可供分配金额测算表存在无法实现的风险，提醒投资者进行决策时应谨慎使用。本现金流测算分析仅对可供分配金额测算报告及审阅报告作扼要提示。投资者作出投资决策前，应认真阅读可供分配金额测算报告及审阅报告全文。

一、可供分配金额测算

（一）预测报表

1、预测合并资产负债表

表119：预测合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
资产		
货币资金	6,385.56	8,026.41
应收账款	991.18	1,009.45
预付账款	50.96	67.91
其他应收款	184.97	184.97
存货	41.54	41.54
其他流动资产	823.18	847.27
流动资产合计	8,477.39	10,177.56
固定资产	139,010.12	130,950.57
长期待摊费用	92.80	88.40
其他非流动资产	3,587.16	3,122.57
非流动资产合计	142,690.08	134,161.54
资产合计	151,167.47	144,339.10
负债		
应付账款	812.89	814.58
合同负债	47.87	48.90

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
应交税费	109.77	110.16
其他应付款	393.16	393.16
应付股利	5,141.91	6,986.67
流动负债合计	6,505.60	8,353.48
长期借款	27,328.20	26,872.85
长期应付款	4.06	4.06
非流动负债合计	27,332.26	26,876.91
负债合计	33,837.86	35,230.39
所有者权益		
实收基金	123,620.54	123,620.54
未弥补亏损	-6,290.94	-14,511.84
所有者权益合计	117,329.60	109,108.71
负债和所有者权益总计	151,167.47	144,339.10

2、预测合并利润表

表120：预测合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	12,409.27	16,787.86
其中：营业收入	12,409.27	16,787.86
二、营业总成本	13,558.30	18,022.08
其中：营业成本	11,774.12	15,680.88
其中：折旧摊销	6,170.91	8,237.86
税金及附加	976.21	1,299.28
利息费用	596.59	778.85
基金管理人报酬及基金托管人托管费	194.70	246.39

项目	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
基金其他费用	16.68	16.68
三、利润总额	-1,149.03	-1,234.22
减：所得税费用	-	-
四、净利润	-1,149.03	-1,234.22

3、预测合并现金流量表

表121：预测合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	13,160.70	17,789.60
经营活动现金流入小计	13,160.70	17,789.60
购买商品、接受劳务支付的现金	5,817.72	7,937.51
支付的各项税费	1,230.44	1,398.14
支付其他与经营活动有关的现金	1,748.91	263.07
经营活动现金流出小计	8,797.07	9,598.72
经营活动产生的现金流量净额	4,363.63	8,190.88
二、投资活动产生的现金流量		
购建固定资产和其他长期资产所支付的现金	160.54	173.92
收购商业不动产项目公司支付的现金净额	96,620.09	-
投资活动现金流出小计	96,780.63	173.92
投资活动使用的现金流量净额	-96,780.63	-173.92

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日止期间预测数	2027 年度预测数
三、筹资活动产生的现金流量		
发行基金份额收到的现金	123,880.54	-
向银行借款收到的现金	27,783.55	-
筹资活动现金流入小计	151,664.09	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	5,141.91
支付募集资金相关的发行费用	260.00	-
偿还原有银行借款支付的现金	51,549.60	-
偿还新增银行借款本息支付的现金	1,051.93	1,234.20
筹资活动现金流出小计	52,861.53	6,376.11
筹资活动产生/(使用)的现金流量净额	98,802.56	-6,376.11
四、现金及现金等价物净增加额	6,385.56	1,640.85
加: 年初现金及现金等价物余额	-	6,385.56
五、年末现金及现金等价物余额	6,385.56	8,026.41

4、可供分配金额测算表

表122：可供分配金额测算表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测 数
一、合并净利润	-1,149.03	-1,234.22
二、将合并净利润调整为税息折旧摊销前利润		
折旧和摊销	6,170.91	8,237.86

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测 数
利息支出	596.59	778.85
所得税费用	-	-
息税折旧摊销前利润	5,618.47	7,782.49
三、其他调整		
商业不动产基金发行份额募集的资金	123,880.54	-
收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额	-96,620.09	-
支付募集资金相关的发行费用	-260.00	-
向银行借款收到的现金	27,783.55	-
偿还原有银行借款本金的现金	-51,549.60	-
偿还新增银行借款本金的现金	-455.35	-455.35
支付的银行借款利息	-596.59	-778.85
资本性支出	-160.54	-173.92
应收及应付项目的变动	-1,578.06	-32.11
其他流动资产/非流动资产的变动	323.22	440.50
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-5,141.91
年初现金余额	-	6,385.56
未来合理的相关支出预留	-1,243.65	-1,039.74
四、本年可供分配金额	5,141.91	6,986.67

（二）编制基础

可供分配金额测算报告是由本基金管理人华泰资管管理层（以下简称“管理层”）根据原始权益人提供的本基金所投资的商业不动产项目财务报表所反映的经营业绩为基础，在充分考虑外部管理机构对预测期间项目公司的财务预算、第三方评估机构提供的类似项目发展经验及该区域酒店物业的市场状况以及各项基本假设和特定假设的前提而编制的。

除编制过程中应用的各项基本假设和特定假设外，报告编制所采用的会计政策在所有重大方面与项目公司的已审财务报表中采用的会计政策一致。报告的预测期间为 2026 年 4 月 1 日（基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度（以下简称“预测期间”）。报告是基于假设本基金自假设基金成立日起，即合并资产支持专项计划、SPV 和项目公司财务报表而编制的。于预测期间本基金纳入合并范围内的子公司包括华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金、华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划、SPV 及项目公司。

1、基本假设

1、本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、本基金的运营及项目公司的商业不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响。同时，项目公司的商业不动产项目的实际使用状况不会出现重大不利情况等；

3、本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化；

4、本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5、本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6、本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7、本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9、预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

2、特定假设

(1) 基金发行份额募集的资金及购买项目公司情况

本基金为契约型封闭式，设定存续期为 32 年，本基金的基金份额首次发售分别为战略配售、网下配售、公众投资者认购等活动，拟募集资金约为人民币 12.39 亿元。本基金拟在成立后在深圳证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为华泰资管，基金托管人为招商银行。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

根据仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的商业不动产项目评估报告，于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目固定资产及其他流动资产和其他非流动资产中的待抵扣进项税额（“评估范围内的资产”）的市场价值为人民币 149,400 万元。根据项目公司已审财务报表，于 2026 年 3 月 31 日纳入本基金的商业不动产项目其他资产（不含评估范围内的资产）人民币 16,494 万元、总负债人民币 66,040 万元（含银行借款人民币 63,091 万元、其他负债人民币 2,949 万元）。

假定本基金于 2026 年 4 月 1 日成立。假设商业不动产项目公司于本基金实际成立日之前以新贷款银行长期借款置换原贷款银行借款人民币 63,091 万元，此后原始权益人利用项目公司现金偿还长期借款人民币 11,540 万元，发行完成后最终保留新贷款银行长期借款人民币 27,784 万元。拟募集资金总计人民币 123,881 万元，其中：拟用于收购商业不动产项目股权所支付的对价为人民币 99,854 万元（假设本基金收购商业不动产项目股权的对价与商业不动产项目可辨认净资产于购买日的公允价值一致，实际对价以交割审计结果为准）；拟用于支付预计的募集资金发行费用人民币 260 万元，拟用于部分归还新贷款银行长期借款人民币 23,767 万元。

(2) 购买标的商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基

金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构履职情况的监督和考核，从而原始权益人或其关联方提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金通过专项计划收购 SPV 的股权从而间接取得项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

本基金选择采用集中度测试判断取得的生产经营活动或资产的组合是否构成一项业务。当通过集中度测试时，本基金比照相关资产购买原则进行会计处理；当未通过集中度测试时，本基金基于在合并中取得的相关组合是否至少具有一项投入和一项实质性加工处理过程，且二者相结合对产出能力有显著贡献，进一步判断其是否构成业务。

本基金判断购买 SPV 项目公司股权不构成业务合并，作为取得一组资产购买交易进行确认和计量。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

（3）本基金购买商业不动产项目的对价

本基金的合并成本及在合并中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。本基金假设除评估范围内的资产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，可辨认净资产账面价值的金额人民币 64,438 万元，可辨认净资产公允价值高于账面价值的部分全部分摊至商业不动产项目公司的固定资产，并按照 2026 年 3 月 31 日固定资产中房屋建筑物（“增值资产”）账面净值进行公允价值的分摊，并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额。

二、可供分配金额测算的具体假设及说明

（一）营业收入

商业不动产项目营业收入为酒店收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）、商业收入、其他营业收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

单位：万元

营业收入	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
酒店收入	12,031.59	16,321.81

营业收入	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
其中：客房收入-非 OTA 渠道	10,965.18	14,874.87
客房收入-OTA 渠道	311.86	423.09
餐饮收入	521.17	706.78
其他收入	233.38	317.07
商业收入	318.40	390.20
其他营业收入	59.29	75.85
合计	12,409.27	16,787.86

1、酒店收入

酒店收入是预测期内商业不动产项目资产根据广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店运营产生的酒店收入。酒店收入包括客房收入-非 OTA 渠道、客房收入-OTA 渠道、餐饮收入及其他收入。

(1) 客房收入-非 OTA 渠道

客房收入-非 OTA 渠道主要来自于广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店客房收入。预测期内，考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对 2026 年度的市场客观房价参考广州项目及上海项目 2025 年的实际平均客房价格测算，未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平。

预测期间内，考虑到仲量联行市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合广州项目及上海项目的实际状况，广州项目 2027 年客房价格年增长率按照 2%测算。上海项目 2027 年客房价格年增长率按照 1%测算。

预测期间内，根据仲量联行市场调研及项目历史运营情况、类似商业不动产的发展经验、所处区域商业不动产的市场情况，广州项目美居酒店 2026 年度的客房入住率按照 93%测算，2027 年度入住率按照 94%测算。广州项目全季酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率均按照 95%测算。上海项目桔子水晶酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率按照 85%测算。

(2) 客房-OTA 收入

客房-OTA 收入主要来自在线旅游代理商（Online Travel Agency，“OTA”）帮助项目公司销售客房，项目公司通过 OTA 平台卖出客房获得的房费收入。预测期内客房-OTA 收入参考项目公司历史期间近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

（3）餐饮收入

项目公司为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小。预测期内餐饮收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

（4）其他收入

其他收入主要包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。预测期内其他收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

2、商业收入

商业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套租金收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。

3、其他营业收入

其他营业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套物业服务费收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。广州项目商业部分预计在续期租赁协议到期后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%，上海项目商业部分预计在续期租赁协议到期后物业服务费收入增长率为 5%，以后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%。

（二）营业成本

营业成本主要包括折旧及摊销、酒店运营费用、物业费用、商业管理费、保险费用、管理费用、华住品牌费、中介费及中后台费用、基础运营管理费 B、基础运营管理费 C。预测期内营业成本的明细如下：

营业成本	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
折旧及摊销	6,170.91	8,237.86

营业成本	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
酒店运营费用	3,666.37	4,971.25
物业费用	305.74	407.46
商业管理费	7.71	9.51
保险费用	18.65	24.87
管理费用	236.37	320.41
华住品牌费	359.81	487.72
中介费及中后台费用	415.09	415.09
基础运营管理费 B	255.07	346.02
基础运营管理费 C	338.40	460.68
合计	11,774.12	15,680.88

1、折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购商业不动产项目公司的合并对价高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目的增值资产，按照 2026 年 3 月 31 日增值资产账面净值进行公允价值的分摊并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2、酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括基础运营管理费 A、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用等。其中，预测期内基础运营管理费 A 按运营管理机构与项目公司拟签订的《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》（以下简称《运营管理服务协议》）预测，预测期内其他费用按 2025 年酒店年收入的一定比例确定。

3、物业费用

物业费用为项目公司向楼宇管理方缴纳的物业管理费。预测期内参考该在执行的物业管

理协议，结合当年度需开展的物业管理活动预测，考虑每三年 2%的年增长率。

4、商业管理费

商业管理费为项目公司所出租的商铺日常所需的管理费用。预测期内的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，考虑商业收入及其他营业收入的 2%作为日常商业管理费用。

5、保险费用

保险费包含财产一切险及公众责任险等。预测期间内财产一切险将按照总估值的 0.0138% 缴纳保费，同时，目标项目还将投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险。

6、管理费用

管理费用为项目公司向酒店经营管理方缴纳的管理费。预测期间内管理费用参考双方签订的酒店管理合同依据酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”进行预测。

7、华住品牌费

华住品牌费包含华住集团为项目公司后续运营提供的品牌使用权所约定的必要费用。根据华住集团与项目公司签订的《品牌许可合同》，预测期间华住品牌费按含税酒店收入的 3% 计算。

8、中介费及中后台费用

中介费包含年度审计、评估、法律等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。中后台费用包含总部人员及财务人员等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。

9、基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。根据运营管理机构与项目公司拟签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 B 按项目公司酒店收入（含税）的 2%计算。

10、基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 包含运营管理机构为商业不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。根据运营管理机构

构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 C 按项目公司实际运营净收益的 5%计算。

（三）商业不动产项目税金及附加

税金及附加主要包括项目层面税金及附加、房产税、土地使用税、印花税、基金层面增值税等。预测期内税金及附加的明细如下：

单位：万元

税金及附加	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	796.54	1,057.93
土地使用税	6.70	8.93
印花税	1.50	-
专项计划利息收入增值 税及附加	171.48	232.42
合计	976.21	1,299.28

1、项目层面税金及附加

表123：项目层面税项一览表

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	项目公司按 25%征收，资产支持专项计划和公募基金不属于独立纳税主体无需缴纳企业所得税
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入	专项计划利息收入按 3.0%简易征收
		酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入按 6%征收
		商业租金按 9.0%征收
		各项成本参考历史实际缴纳水平
城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加	实际缴纳的增值税税额	城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%
房产税	出租房产从租计征，房产租金收入	12.0%
	自用房产从价计征，房产原值一次减去	1.20%

税种	计税依据	税率
	10%-30%后的余值	
土地使用税	实际占用的土地面积	广州晔雅：12.0 元/平方米/ 年上海晔致：3.0 元/平方米/ 年

2、基金层面税金及附加

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，从债权交付日起定期支付利息。根据专项计划及项目公司的信息，预测期间内项目公司无需偿还股东借款本金，本基金每期末/年末将项目公司现金余额扣除本基金未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3%征收率缴纳增值税，并按 10%税率缴纳增值税附加税费。

（四）利息费用

利息费用为项目公司的长期银行借款利息。其中，银行借款利率预计为 2.85%/年。根据基金管理人预测，预测期内还款计划于 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间偿还本金 455 万元；2027 年度偿还本金人民币 455 万元。

（五）管理费用

预测期内管理费用明细如下：

单位：万元

管理费用	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
管理人报酬及托管费	194.70	246.39
基金其他费用	16.68	16.68
合计	211.38	263.07

1、基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费

基金管理人、计划管理人报酬包含需支付给基金管理人及计划管理人的管理费。基金管

理人及计划管理人的管理费根据《基金合同》按最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产为基数（产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息））以及相应费率按日计提，其中 65%由基金管理人收取，35%由计划管理人收取。其中 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照募集资金金额计算，2027 年度计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照基金募集资金金额加上 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间的基金净利润并减去预计宣告分配的 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间预测的可供分配金额后计算。基金管理人及计划管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

2、基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度均约为 17 万元。

（六）所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业不动产项目获得的营业收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计资产支持专项计划和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 4 个月内完成，并完

成股东借款债股结构搭建。在此期间内，项目公司账面现有的银行借款所产生的利息可进行税前抵扣。

（七）资本性支出

根据项目公司提供的第三方工程技术尽职调查结果，预计 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间以及 2027 年度资本性支出金额分别为 161 万元及 174 万元。

（八）应收、应付项目的变动

项目公司的营运资本科目主要为应收账款及应付账款。结合历史运营情况和假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

单位：万元

科目	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
应收账款的变动	33.68	-18.27
应付账款的变动	175.99	1.70
合同负债的变动	-36.36	1.03
应交税费的变动	-183.30	0.39
预付款项的变动	-30.54	-16.95
其他应付款的变动	-1,537.53	-
合计	-1,578.06	-32.11

1、应收账款项目的变动

应收账款为项目公司在运营过程中形成的应收酒店收入、应收租金及物业费用等，根据历史周转天数预测。

2、应付账款项目的变动

应付账款为项目公司在运营过程中形成的应付酒店运营费用、物业费用等，根据历史周转天数预测。

3、合同负债的变动

合同负债主要为预收房款等，均根据历史周转天数预测。

4、应交税费的变动

应交税费主要包括房产税、土地使用税、增值税、企业所得税等，根据历史周转天数预测。

5、预付款项的变动

预付款项主要为预付物业费用，根据历史周转天数预测。

6、其他应付款的变动

其他应付款的变动为第一年退还政府补助以及偿付的资产管理费。其中退还政府补助为项目公司企业性质变更，由外资企业转变为内资企业，根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定，相关政府补贴将在 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间返还。

（九）增值税留抵金额的变动

项目公司的增值税留抵金额科目主要为广州晔雅的待抵扣进项税额。结合假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关项目调整金额如下：

单位：万元

科目	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
待抵扣进项税额的变动	323.22	323.22

（十）未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来合理期间内的安全生产费、应付账款及应交税费、还本付息金额、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司借款合同的规定将未来需要支付的项目公司运营有关的费用和需预留在银行专户的还本付息金额等款项进行预留。

（十一）期初现金余额

本次预测中预测期期初现金余额为零。

（十二）对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

1、影响因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

2、市场风险，本基金所持有的不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

3、运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

4、竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本标的项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

5、意外事件、安全生产事故、交通事故及不可抗力给项目公司造成的风险，项目公司可通过运营管理机构为项目公司提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；商业不动产项目运营过程中，项目公司可能面临商业不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，商业不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

6、基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

2、敏感性分析

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响,下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析,以说明在其他假设保持不变的情况下,该关键假设对可供分配金额预测的影响。

该敏感性分析,仅仅是在其他假设条件不变的前提下,考虑关键假设变动对可供分配金额预测的影响,实际上,假设条件的变动是紧密相关的,关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动,且变动的可能是相互抵消或者放大。因此,针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

表124: 可供分配金额敏感性分析

单位: 万元, %

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
2026年4月1日(假设基金成立日)至12月31日止期间				
营业收入	上升 5%	5,141.91	5,529.92	7.55%
营业收入	下降 5%	5,141.91	4,753.91	-7.55%
付现成本	上升 5%	5,141.91	4,882.83	-5.04%
付现成本	下降 5%	5,141.91	5,400.99	5.04%
2027年1月1日至12月31日止期间				
营业收入	上升 5%	6,986.67	7,540.21	7.92%
营业收入	下降 5%	6,986.67	6,433.14	-7.92%
付现成本	上升 5%	6,986.67	6,603.82	-5.48%
付现成本	下降 5%	6,986.67	7,369.53	5.48%

3、分派率分析

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日的 10 年期国债收益率为 1.82%。

表125: 分派率分析

项目	2026 年度预测	2027 年度预测
净现金流分派率	5.51%	5.64%

(十三) 基金运营计划及展望

广州市、上海市作为全国核心一线城市,是国家明确定位的综合性门户城市、区域经济发展核心引擎与国际化商贸中心,坐拥全国顶尖的资源要素集聚优势、产业发展能级与人口

虹吸能力，城市经济总量稳居全国前列，高端商务往来、文旅消费流动、都市生活服务等需求常年处于高位，商业不动产与酒店行业的市场根基深厚、成熟度高。两市不仅拥有完善的交通路网、成熟的商业配套与多元的消费客群，更具备持续升级的消费理念、不断迭代的商业形态与广阔的市场拓展空间，为酒店及商业不动产项目提供了稳定且优质的运营土壤。

依托广深港澳大湾区、长三角一体化两大国家级战略的发展红利，广州、上海的城市发展势能持续释放，商务会展、文旅休闲、高端居住等核心需求稳步增长，酒店及商业不动产的资产运营价值不断提升。项目落子两大核心一线城市，可充分依托城市的资源禀赋与发展红利，精准对接高端商务、品质消费、精品旅居等多元市场需求，凭借城市成熟的商业生态与旺盛的消费活力，保障项目运营的稳定性与持续性；同时借助城市产业升级、人口集聚、消费升级的长期趋势，进一步挖掘资产增值潜力，实现项目运营效益与资产价值的双重提升，未来发展前景广阔，运营预期向好。

在基金运作期内，基金管理人将始终恪守基金份额持有人利益优先的原则，依据《不动产基金指引》等相关规定，对不动产项目实施主动管理。为明确权责、汇聚专业力量，基金管理人已与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，双方通过各司其职、协同配合，共同保障项目的持续稳定运营与资产价值提升。在治理层面，基金管理人通过向项目公司派驻董事、财务负责人等关键岗位，构建了完善的监督机制。由此，基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面，构建了一套较为完善的运营保障体系。

三、可供分配金额和评估值的差异

本基金可供分配金额预测中项目层面的 NOI 金额与评估 NOI 金额在 2026 年和 2027 年差异⁴¹为-0.58%和-0.53%，差异未超过 5%。

⁴¹ 基金可供分配金额与评估 NOI 差异 = 当年可供分配测算项目层面 NOI（不含浮动运营管理费、审计费及后台费用）/ 当年评估 NOI 金额 - 1。

第七章 治理机制与运营管理安排

第一节 不动产基金治理机制

一、基金整体治理架构概述

本基金整体治理架构如下：

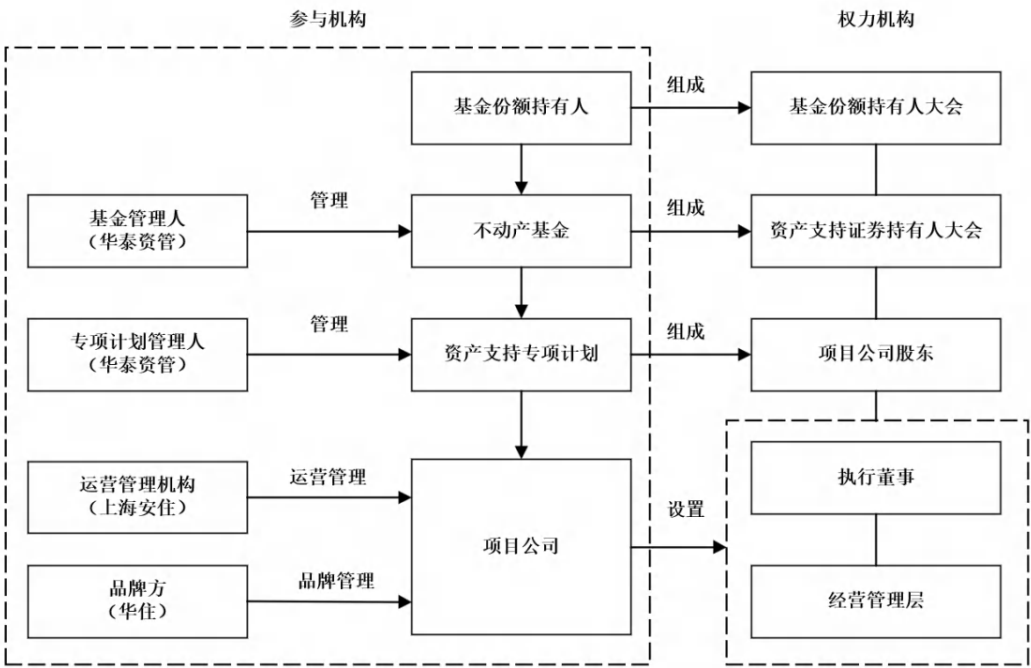


图26：基金整体治理架构示意图

二、分层决策机制

根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第九十条、第七十三条的要求，并结合本项目《运营管理服务协议》的约定，管理人与运营管理机构已建立并完善了权责清晰、流程明确的分层决策机制，相关情况总结梳理如下。

表126：基金分层决策机制

决策主体	审批权限	决策程序
基金份额持有人大会	包括更换本基金重要参与角色（如基金管理人、基金托管人）、金额超过基金净资产 20% 的资产购入或出售、基金扩募、关联交易（连续 12 个月内累计金额超过基金净资产 5%）等重大事项。	通过现场或通讯方式召开会议，对一般决议事项（经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上通过）和特别决议事项（经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上通过）进行投票表决，并进行公告。
REITs 投资	包括金额不超过基金净资产 5% 的	由基金管理人设立的 REITs 投资运营

运营委员会	关联交易、金额不超过基金净资产 20% 的资产购入或出售、代表项目公司提起金额超过 200 万元但低于 500 万元的诉讼、选择或更换外部服务机构、制定及调整基金对外借款方案、审批资产配置及项目运营管理方案等。	委员会召开会议，需五名以上委员参与（现场或线上），决议需经三分之二以上的参会委员投票表决同意方能通过，委员会主席具有一票否决权。
运营管理机构与项目公司	在基金管理人授权的年度预算及商业计划范围内，具体管理及实施不动产项目的全部经营事项，并在其被授权范围内就不动产项目的运营管理事项进行决策。负责酒店日常运营、商铺租赁管理、协议客户拓展、纠纷处理、项目维修维保、安全管理等具体运营职责。项目公司作为运营收入的收取方和运营管理费的支付方，配合运营管理机构履行职责，并接受基金管理人的财务管理与监督。	（1）运营管理机构内部完成运营事项的决策和执行。 （2）涉及需要基金管理人审批的事项（如超预算支出、用印、使用证照、重大合同签署等），运营管理机构或项目公司需按协议约定流程向基金管理人提交申请，经批准后方可执行。 （3）项目公司监管账户、基本户的资金划付，需根据《项目公司资金监管协议》的约定，经基金管理人审批后执行。

综上，本基金通过明确基金份额持有人大会、REITs 投资运营委员会、运营管理机构与项目公司三个层级的决策权限和程序，形成了权责清晰、运作有效的分层决策机制，以保障不动产项目的稳健运营和基金份额持有人的合法权益。

三、基金层面的治理安排

基金管理人设立不动产基金部负责不动产投资信托基金的研究、投资及运营管理等，并设立公开募集 REITs 投资运营委员会负责不动产 REITs 运作阶段（包括不限于不动产项目的初始与存续期投资和处置、不动产项目的运营管理）的决策。

（一）REITs 投资运营委员会的职责

- 1、制定、完善投资及运营决策制度和流程；
- 2、根据各基金的投资目标、投资策略，确定各基金的投资理念、投资原则以及投资限制标准；
- 3、对项目组提交的不动产项目管理方案与交易方案进行审议；
- 4、审定各基金的资产配置方案，根据市场形势调整在类别资产、市场、行业间的分配比例及投资规模范围；

5、决定不动产项目管理工作的深度及具体要求。根据不动产项目管理方案制定投资及运营授权方案，对不动产项目管理的重大事项（包括但不限于超出授权的投资及运营事项）进行审批，对不动产项目管理的期间管理工作进行后续跟踪；

6、评估各基金的业绩表现和风险状况；

7、研究公司经营管理层下设的合规与风险管理委员会对项目投资及运营有关问题的意见和建议。

（二）REITs 投资运营委员会的组成

REITs 投资运营委员会人员由总经理、不动产投资信托基金分管领导、不动产基金部负责人、运营部负责人、风险管理部负责人、不动产基金部相关人员组成。总经理担任投资及运营决策委员会主席。督察长、首席风险官、合规稽核部负责人、产品部负责人及前述部门相关人员可列席会议。

（三）REITs 投资运营委员会的决策事项

就《基金合同》和适用法律法规规定的与不动产投资信托基金的投资、运营管理相关的应由基金管理人决策的重大事项，均需由 REITs 投资运营委员会负责审议和根据表决情况形成决议。

当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开 REITs 投资运营委员会会议：

1、金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

2、金额不超过本基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

3、代表项目公司提起任何标的金额超过或可能超过人民币贰佰万元（RMB2,000,000）但低于人民币伍佰万元（RMB5,000,000）的任何重大诉讼、仲裁或其他法律程序。为免疑义，标的金额低于人民币贰佰万元（RMB2,000,000）的诉讼、仲裁或其他法律程序基金管理人可授权运营管理机构协助启动、终止或和解。但运营管理机构需就该等事项及时通知基金管理人，基金管理人有权随时询问相关情况。

4、选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、财务顾问、资产评估机构或其他为基金、不动产项目提供服务的外部机构。

5、制订、实施及调整本基金直接或间接的借入款项方案，并确保基金总资产不得超过基金净资产的 140%，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等。

6、资产配置及项目运营管理方案

根据法律法规、中国证监会规定及公司章程，以上事项属于基金管理人董事会或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请基金管理人董事会或基金份额持有人大会审议。

（四）REITs 投资运营委员会会议的议事规则

REITs 投资运营委员会会议分为定期会议和不定期临时会议。不动产基金部基金经理向 REITs 投资运营委员会提交资产配置及项目运营管理方案。

1、委员出席会议的方式

REITs 投资运营委员会委员应亲自现场出席会议，因客观原因不能现场出席的，可采取电话、网络视频、邮件等方式或书面方式参与。

2、表决

REITs 投资运营委员会会议需五名委员参加方可视为有效会议。

（1）REITs 投资运营委员会实行投票表决制，REITs 投资运营委员会委员一人一票。

（2）REITs 投资运营委员会的会议议案，必须由三分之二以上的参会委员投票表决同意方能通过。REITs 投资运营委员会主席具有一票否决权。REITs 投资运营委员会委员因故不能出席时，可书面或邮件委托其他委员代为行使职权。参会委员对投票行为承担相应责任，不得投弃权票。

存在以下情形之一的 REITs 投资运营委员会委员，应回避表决：

- 1）本人或其配偶直接或间接持有原始权益人股份；
- 2）本人或其配偶在原始权益人或其控股股东、实际控制人处担任董事、监事或高级管理人员；
- 3）存在其他与原始权益人存在直接利益关系的情形；
- 4）存在与特定会议议案利益冲突的情形。

如因回避表决情形导致参会委员人数不足五名的，由 REITs 投资运营委员会主席指定人员作为临时委员参会投票表决。指定的人员需不涉及回避表决的情形。

3、决议生效

REITs 投资运营委员会决议必须经全体参会委员签署意见并签字。参会委员对其投票表决的意见负责。

（五）项目公司人员安排

不动产投资信托基金成立后，项目公司不设董事会，设董事一名，董事由基金管理人委派，为公司法定代表人，行使公司章程和基金管理人授予的职权，参与项目公司的章证管理、协议签署等事宜。董事不从项目公司收取劳动报酬。

项目公司不设监事会，设监事一名，由基金管理人委派和更换，每届任期3年，行使公司章程和基金管理人授予的职权。监事不从项目公司收取劳动报酬。

项目公司设总经理一名，由基金管理人委派，并经董事签署决定聘任，总经理可由董事兼任，总经理不从项目公司收取劳动报酬。

项目公司设财务总监一名，由基金管理人委派和更换，负责项目公司财务的监督与核算。财务总监不从项目公司收取劳动报酬。

（六）治理架构与职权

本基金成立并通过专项计划持有项目公司100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派董事、监事、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司、运营管理机构一致同意，项目公司董事、总经理、财务负责人根据项目公司章程及内部管理制度（如有）所做出的任何指令或决定，不得违背基金管理人作出的指令或决定，否则应以基金管理人的指令及决定为准。

为提升运营效率，设置三层决策机构，运营管理机构及相关参与方均有不同程度参与不动产项目运营管理。

表127：分层运营决策机制概述

决策机构	审批权限和重要决策程序梗概	章节位置
基金份额持有人大会	1、审批权限：包括更换本基金重要参与角色、金额超过基金净资产20%的资产购入或出售、扩募、关联交易等。2、重要决策程序：现场或通讯开会对一般决议事项和特别决议事项进行投票表决并进行公告。	1、审批权限：详见“第七章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“一、基金份额持有人大会”之“（一）召开事由”； 2、重要决策程序：详见“第七章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“一、基金份额持有人大会”之“（六）议事内容与程序”之“2、议事程序”。

决策机构	审批权限和重要决策程序梗概	章节位置
REITs 投资运营委员会	1、审批权限：包括金额不超过基金净资产 5%的关联交易、不超过净资产 20%的资产购入或出售、代表项目公司提起诉讼金额超过 200 万元单低于 500 万元的诉讼等。2、审批程序：由基金管理人投资运营委员会五名以上委员参与现场或线上会议进行表决。	1、审批权限：详见“第七章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“二、基金层面的治理安排”之“（三）REITs 投资运营委员会的决策事项”。2、审批程序：详见“第七章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“二、基金层面的治理安排”之“（四）REITs 投资运营委员会会议的议事规则”之“2、表决”。
运营管理机构与项目公司	1、审批权限：基金管理人、项目公司共同委托运营管理机构负责协助不动产项目的品牌方协调和品牌加盟调整、收益管理、维修与改造等事项，各项用章、账户、采购等管理审批均由项目公司或基金管理人审批。2、审批程序：运营管理机构内部审批后提交项目公司或基金管理人审批。	详见“第七章 治理机制与运营管理安排 第二节 运营管理安排”之“二、运营管理协议主要内容”之“（一）运营管理服务内容”、“（二）一般权利与义务”。

四、基金份额持有人大会

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。除基金合同另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（一）召开事由

1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

（1）提前终止基金合同或延长基金合同存续期限（但由于不动产项目权属期限延长，导致基金合同期限相应延长的，无需召开基金份额持有人大会）；

（2）更换基金管理人；

（3）更换基金托管人；

（4）除基金合同约定的解聘运营管理机构法定情形外，基金管理人提议解聘、更换

运营管理机构；

- (5) 转换基金运作方式；
- (6) 调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；
- (7) 变更基金类别；
- (8) 本基金与其他基金的合并；
- (9) 对本基金的投资目标、投资策略及投资范围等作出重大调整；
- (10) 变更基金份额持有人大会程序；
- (11) 基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；
- (12) 单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；
- (13) 提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被深圳证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配，基金管理人申请基金终止上市的除外；
- (14) 本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；
- (15) 决定基金扩募；
- (16) 本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对本基金成立后发生的金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；
- (17) 决定修改基金合同的重要内容；
- (18) 法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后实施和/或修改，不需召开基金份额持有人大会：

- (1) 法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用收取；
- (2) 在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式；
- (3) 按照法律法规的规定，调整有关基金询价、定价、认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务相关规则；
- (4) 按照法律法规的规定，增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办

法、规则进行调整；

（5）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

（6）基金推出新业务或服务；

（7）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时，解聘外部管理机构，对应修改基金合同及相关文件；

（8）对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

（9）本基金进行基金份额折算；

（10）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解任、更换运营管理机构，应提交基金份额持有人大会表决；

（11）若深圳证券交易所、中国结算增加了基金上市、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（12）不动产项目权属期限延长的，导致基金合同期限相应延长；

（13）本基金所持全部资产支持证券或专项计划终止，并完成清算分配的或在基金合同期限届满前全部变现，从而终止基金合同；

（14）在基金合同生效之日起 6 个月内，本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划未成功设立，或本基金未成功购入全部资产支持证券，或专项计划未成功购入项目公司的全部股权或基金投资的所有专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在投资的所有专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的，从而终止基金合同；

（15）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止基金合同；

（16）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（17）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）会议提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人，可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开。并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的提案与通知

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

- （1）会议召开的时间、地点和会议形式；
- （2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；
- （3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；
- （4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限

等）、送达时间和地点；

（5）会务常设联系人姓名及联系电话；

（6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

（7）召集人需要通知的其他事项。

2、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

3、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、书面表决意见寄交的截止时间和收取方式。明确采用网络投票方式的，由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等。

4、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对书面表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。召集人在发出基金份额持有人大会通知后，不得增加新的提案。

（五）基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

基金份额持有人大会应当由持有基金份额二分之一以上（含二分之一）的基金份额持有人出席，方可有效召开。

召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

1、现场开会

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

(1) 亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

(2) 经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

2、通讯开会

通讯开会指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址，或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或基金合同约定的其他方式进行表决。召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

(1) 会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

(2) 召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对书面表决意见及/或网络投票的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的书面表决意见及/或网络投票；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取书面表决意见及/或网络投票的，不影响表决效力；

(3) 本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票；

(4) 上述第(3)项中直接出具书面表决意见/进行网络投票的基金份额持有人或受托代表他人出具书面表决意见/进行网络投票的代理人,同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具书面表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定,并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下,基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开,基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决,具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

4、在不与法律法规冲突的前提下,基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的,授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式,具体方式在会议通知中列明。

(六) 议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项,如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后,对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

(1) 现场开会

在现场开会的方式下,首先由大会主持人按照下列第八条规定程序确定和公布监票人,然后由大会主持人宣读提案,经讨论后进行表决,并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表,在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下,由基金托管人授权其出席会议的代表主持;如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会,则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上(含二分之一)选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会,不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名(或单位名称)、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名(或单位名称)和联系方式等事项。

(2) 通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议

一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除法律法规规定或本招募说明书下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议

特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

- （1）转换基金运作方式；
- （2）更换基金管理人或者基金托管人；
- （3）提前终止基金合同；
- （4）本基金与其他基金合并；
- （5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；
- （6）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；
- （7）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；
- （8）本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具

书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内在规定媒介上公告。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、

公证员姓名等一同公告。基金份额持有人大会的召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，与基金份额持有人大会决议一并披露。召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

召开基金份额持有人大会的，基金管理人、基金销售机构及深圳证券交易所会员等相关机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

（十）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件、网络投票方式等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

五、突发事件及时响应处置披露机制

根据《运营管理服务协议》约定，“突发事件”系指火灾、地震、电力设施损坏、水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、严重玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡及其他需紧急使用资金的情形。

为有效应对运营过程中可能出现的突发事件，保障资产安全与投资者利益，已建立以下机制。

表128：本基金突发事件响应及处置披露机制

机制环节	具体内容	责任主体	时间要求与流程
应急响应与处置	（1）首责处置：运营管理机构作为现场管理方，在突发事件发生时，应立即采取必要应急措施，防止事态扩大，保障人身与资产安全。 （2）双线报告：运营管理机构应在知道或者应当知道后事件的当日内以书面形式向项目公司及基金管理人报告事件详情、已采取措施及后续计划。 （3）协同决策：基金管理人接报后，立即启动应急流程，评估事件影响，与运营管理	运营管理机构（首要响应与报告）、基金管理人（统筹决策与监督）	运营管理机构：即时响应+当日内报告 基金管理人：接报后即时启动评估与决策

	机构协同制定后续处置方案。对于需跨层级决策的事项，按前述分层决策机制快速执行。		
信息披露	（1）触发条件：当突发事件属于《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》等规则要求的重大事件范围时。 （2）披露承诺：基金管理人将在知道或者应当知道有关事项后 2 日内发布临时公告。披露内容：包括事件起因、目前状态、可能产生的影响、已采取及拟采取的应对措施等。 （3）持续披露：事件出现重大进展或变化的，基金管理人将于知道或者应当知道之日起 2 日内披露后续进展或者变化情况。	基金管理人（披露责任主体）、运营管理机构（配合提供信息）	知悉重大事件后 2 日内披露临时报告
监督与后评估	基金管理人监督：对运营管理机构应急处置工作进行监督和评估，在对运营管理机构开展年度考核时综合考虑应急处置工作开展情况。预案更新：定期审查并更新突发事件应急预案、组织模拟演练。	基金管理人、运营管理机构	定期进行

此外，本项目《可供分配金额测算报告》中已考虑不可预见费用预留，以更好的应对突发事件。不可预见费用预留主要包含紧急备用金和安全生产费预留，用于安保、消防、通讯等紧急特殊情形管理并响应以及配备劳动防护用品、进行安全生产培训，按照每年 100 万进行预留。

综上，本基金已根据监管指引和项目特点，构建了及时有效的突发事件响应披露闭环。管理人将切实履行主动管理职责，监督运营管理机构勤勉履职，共同保障不动产项目的平稳运营与基金份额持有人的合法权益

第二节 运营管理安排

一、基金管理人运营安排

本基金运作过程中,基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责。同时,基金管理人拟委托运营管理机构负责本项目的部分运营管理职责,基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

本基金拟聘请上海安住作为本项目的运营管理机构,负责本项目的运营管理。

二、运营管理协议主要内容

(一) 运营管理服务内容

1、委托给运营管理机构的职责

基金管理人委托运营管理机构根据《运营管理协议》开展运营管理工作,包含相关信息披露配合工作、经营预算编制及执行、物业改造管理、设施设备维修维保、品牌方协调和品牌加盟调整、人员服务管理、商铺租赁管理、物业管理方协调、财务税务工作、贷款融资工作、保险事项、证照办理、行政配合、项目收购与处置及其他运营管理服务事项。

2、聘请运营管理机构协助的职责

除上述服务外,运营管理机构还应协助基金管理人完成以下事项:

- (1) 预算管理;
- (2) 印章管理;
- (3) 证照管理;
- (4) 档案、资料归集管理;
- (5) 政府政策研究与补贴申请;
- (6) 协助事项的确认和变更。

3、转委托限制和辅助性服务

(1) 权利义务转让

运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部分或全部权利义务转让给其指定的第三方。

(2) 转委托禁止

运营管理机构不得将其运营管理不动产项目的主要职责转委托给其他机构。运营管理机

构有权为履行运营职责而委托其他专业服务机构、供应商或指定其关联方（以下简称“第三方机构”）提供如下运营服务范围中的非主体、非关键性服务（合称“辅助性服务”）：绿化及景观管理、专业技术性服务、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务、消防服务、通讯，以及其他基金管理人认可的非主体、非关键性服务事项。委托第三方机构的费用由项目公司承担。运营管理机构对基金管理人应承担的运营管理服务义务不因此转移或减损或免除。

（二）一般权利与义务

1、基金管理人（同为资产支持证券管理人）的一般权利义务

（1）基金管理人有权制定及修改项目公司印章管理、证照管理、档案管理财务及采购、安全管理等相关制度和决策重大运营管理事项。

（2）基金管理人有权查阅运营管理机构与不动产项目运营、管理和维护相关的全部合同文件、财务凭证、账目、账簿以及其他资料。

（3）基金管理人有权对运营管理机构进行监督、检查及督促，定期或不定期对不动产项目的经营情况进行实地巡查，并要求运营管理机构提供相关资料和说明，并有权对运营管理相关工作提出建议和意见。运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和意见进行改进或者完善。

（4）基金管理人有权按照《运营管理服务协议》的约定对运营管理机构进行考核。

（5）在发生《运营管理服务协议》约定的解聘情形时，基金管理人有权按照《运营管理服务协议》约定的方式解聘运营管理机构。

（6）基金管理人应当促使项目公司按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营服务费。

（7）基金管理人应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

（8）《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

2、项目公司的一般权利义务

（1）项目公司有权对运营管理机构进行监督、检查及督促。

（2）项目公司有权取得不动产项目的运营收益（包括客房收入及其他费用等）。

（3）项目公司应当按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营服务费。

(4) 项目公司应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

(5) 《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

3、运营管理机构的一般权利义务

(1) 运营管理机构有权按照《运营管理服务协议》的约定收取运营服务费。

(2) 运营管理机构应严格遵守法律法规及相关监管政策要求，诚实信用、勤勉尽责、专业审慎地履行《运营管理服务协议》约定的各项运营管理职责和义务，尽一切合理努力确保不动产项目运营过程中项目公司始终遵守法律法规的规定、酒店运营管理的监管政策要求和各项合同项下的义务。

(3) 运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和意见进行改进或者完善。配合基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司的监督、检查及督促，并接受基金管理人的考核。

(4) 运营管理机构应保守商业秘密，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关证券或基金交易活动。

(5) 运营管理机构应当配合基金管理人等机构履行信息披露义务，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料，并确保提供的文件资料真实、准确、完整。

(6) 运营管理机构应当配合基金管理人为申请注册不动产投资信托基金之目的在申请注册不动产投资信托基金前对其进行的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

(7) 在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露公司与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，针对不同项目设立单独的业务团队，确保《运营管理服务协议》项下的不动产项目在人员、业务等方面独立运营、确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。

(8) 运营管理机构应当定期对派驻项目公司的管理团队、工作人员进行包括但不限于安全、保密、职业道德的教育和相关工作专业能力的培训，以保证其提供的运营管理服务的质量，并确保核心管理团队的稳定性。但对于工作疏忽、未尽职守的工作人员，应及时更换。

(9) 运营管理机构负责不动产项目的安全管理工作，包括安全制度的建设、安全生产保障设施设备的设置及维护、安全管理事件应急管理及善后处理工作等。

(10) 《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

(三) 业务移交安排

商业不动产投资信托基金设立后 15 个工作日内，由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司向运营管理机构移交与《运营管理服务协议》项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。

(四) 定期报告、临时报告与管理监督

1、监督、检查及督促

运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、资产支持证券管理人应关注运营管理机构主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

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

基金管理人、资产支持证券管理人有权自行或者聘请专业机构：

(1) 查阅与不动产项目相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证；

(2) 检查项目状况；

(3) 就基金管理人、资产支持证券管理人为维护基金份额持有人利益而认为必要的其他事项进行检查。基金管理人、资产支持证券管理人在进行前述查阅或检查时，应提前 10 个工作日通知（但应监管机构要求进行的临时检查除外）运营管理机构并尽量避免由此给运营机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响。

基金管理人、资产支持证券管理人定期检查运营管理机构从事不动产项目运营管理活动

而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。

基金管理人、资产支持证券管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的行为明显不符合法律法规规定和《运营管理服务协议》约定的，基金管理人、资产支持证券管理人应当在发现之日起的 3 个工作日内书面通知运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人、资产支持证券管理人发出的整改通知后，应当根据不动产项目的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

基金管理人、资产支持证券管理人未对运营管理机构的行为情况进行管理监督或明显管理监督不当的，基金管理人、资产支持证券管理人应当承担相应的法律责任。运营管理机构应当定期自检是否依法履行运营管理职责，并在运营管理报告中描述自检结果。若自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当在发现之日起的 3 个工作日内自行主动发函告知基金管理人、资产支持证券管理人并同步提供整改方案，基金管理人、资产支持证券管理人应监督运营管理机构积极落实相应整改措施。

2、信息披露

（1）定期报告

运营管理机构应定期在约定的时间向基金管理人、资产支持证券管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告（含资产组合季度报告）、月度报告）和临时报告。

（2）临时报告

在发生可能对不动产投资信托基金投资价值或价格有实质影响的重大事件时，运营管理机构应在重大事件发生后的 1 日内向基金管理人、资产支持证券管理人报告相关事项，并配合提供与该重大事项相关的信息。重大事项包括但不限于以下事项：

- 1）金额占不动产项目净资产 10%及以上的交易；
- 2）金额占不动产项目净资产 10%及以上的损失；
- 3）项目公司对外借入款项超过基金净资产 140%；
- 4）所在地区或者所属行业的产业政策、竞争格局、融资环境等发生重大变化；
- 5）项目发生重大环境、安全事故或者遭遇不可抗力；

- 6) 不动产项目收到相关部门整改重大违规行为、停产、搬迁、关闭等决定或者通知;
- 7) 不动产项目主要或者全部业务运行陷入停滞超过 3 天;
- 8) 项目公司丧失重要特许经营权或者其他重要生产经营业务资质;
- 9) 主要产品或者服务的生产、采购、销售等情况发生重大变化;
- 10) 不动产项目法律权属发生重要争议或者重大变更,或者不动产项目发生抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制;
- 11) 不动产项目现金流发生重大变化;
- 12) 运营管理机构稳定运营管理能力发生变化;
- 13) 项目公司、运营管理机构发生重大诉讼或仲裁;
- 14) 公共媒体或者市场上出现可能对不动产投资信托基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动,以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道;
- 15) 证监会、交易所等监管机构届时发布的最新存续期披露规则中约定的需进行临时披露的事项;
- 16) 可能对不动产投资信托基金投资者利益产生重大影响的其他情形。

基金管理人有权根据有关监管机构对不动产投资信托基金、专项计划信息披露不时颁布生效的最新的中国法律,要求运营管理机构对运营管理报告的内容要求及提交至基金管理人的时间要求做出修改和补充。同时,基金管理人可自行或聘请相关机构对项目公司及/或运营管理机构的定期报告情况(包括但不限于预算执行情况)进行检查,相关检查人员及聘请机构的费用由基金管理人承担。

(五) 运营管理机制的激励机制与考核

1、激励机制

运营管理机构提供《运营管理协议》约定的物业资产运营服务,有权向项目公司收取运营管理费,运营管理费分为基础运营管理费和浮动运营管理费。

运营管理费具体情况详见“第七章 治理机制与运营管理安排 第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费率。”

2、考核安排

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核,以全面、客观评估其服务质量;如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理协议》约定的,基金管理人有权要求运营管理机构在指定的合理期限内整改。若任何一方因不可抗力而无法履行或全面

履行或及时履行《运营管理协议》项下的义务和责任，对于受不可抗力影响的部分事项及安排应予以豁免考核。

（六）解聘情形和程序

1、运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

- （1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产投资信托基金造成重大损失；
- （2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；
- （3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

2、除上述约定的情形外，基金管理人决定解聘运营管理机构的，并应当提交至不动产投资信托基金份额持有人大会投票表决，并经参加大会的不动产投资信托基金份额持有人表决通过。

在基金管理人解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

（七）协议违约、终止和争议解决方式

1、违约责任

（1）各方应严格遵守《运营管理协议》的约定，任何一方违反《运营管理协议》的部分或全部约定，均应向守约方承担违约责任，并赔偿因其违约给对方造成的直接实际损失。

（2）如基金管理人、项目公司未按期足额向运营管理机构支付运营服务费，基金管理人、项目公司应向运营管理机构继续支付运营服务费直至应付未付金额支付完毕为止，并赔偿因其未按期足额支付运营服务费给运营管理机构造成的直接实际损失（“直接实际损失”为运营服务费对应的当期活期利息）。

（3）发生如下情形之一的，运营管理机构按《运营管理协议》约定承担违约责任：

1）运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理职责或协助职责，给项目公司、不动产投资信托基金造成直接损失的；

2）运营管理机构未配合基金管理人、资产支持证券管理人等机构履行信息披露义务，或披露信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

3) 运营管理机构违反保密义务的;

4) 运营管理机构履行运营管理职责不符合适用法律规定和《运营管理协议》约定,且在基金管理人要求的合理期限内拒不改正或者情节严重的;

5) 运营管理机构在履行《运营管理协议》过程中违反相关法律法规、《运营管理协议》约定的其他事项。

(4) 对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁,如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项,或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用(包括但不限于合理的律师费)而付出任何款项,违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。尽管有上述规定,如果基金管理人经从运营管理机构之外的其他方获得足额补偿的,运营管理机构无须就该等索赔向基金管理人承担责任,且对于保单可实际理赔金额之内的基金管理人受偿事项,运营管理机构亦无须向基金管理人承担责任。

2、协议的承继及终止

(1) 终止情形

应于以下终止事件(“终止事件”)发生后终止,除此之外,任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》,否则应承担相应的违约责任:

- 1) 各方协商一致终止《运营管理服务协议》时;
- 2) 运营管理机构任期届满;
- 3) 发生运营管理机构解聘情形的;
- 4) 基金管理人被解聘的;
- 5) 适用法律法规及《运营管理服务协议》约定的其他协议终止事件。

(2) 终止后义务

1) 各方应合理地努力确保物业经营管理工作的有序过渡(包括妥善处理交接过程中可能发生的问题、纠纷、诉讼等);

2) 运营管理机构应当履行终止移交义务,办理移交手续,并由各方指定的移交人员签署形式和内容符合基金管理人要求的书面交接移交清单;

3) 在办理完毕全部交接手续前,若因运营管理机构原因致使基金管理人或不动产项目遭受任何损失的,运营管理机构应积极补救并承担相应的赔偿责任;

4) 基金管理人被解聘的,基金管理人应妥善保管基金管理业务资料并及时向临时基金

管理人或新任基金管理人办理基金管理业务的移交手续。

3、争议解决

凡与《运营管理服务协议》有关的任何争议，由各方协商解决。当一方向另一方发出书面协商通知，协商应立即开始进行。如果在该通知发出后 30 个自然日内争议仍无法得到解决，任何一方有权将争议提交上海国际经济贸易仲裁委员会，按照仲裁时该会届时有效的仲裁规则和程序进行仲裁。各方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决为最终裁决，对各方均具有约束力。

三、运营管理费率

根据项目公司与运营管理机构拟签订的《运营管理服务协议》，运营管理机构或其指定主体提供协议约定的物业资产运营服务，有权向各项目公司收取运营管理费。为明确该费用与运营管理机构提供服务的对应关系，本基金运营管理费结构分为基础运营管理费和浮动运营管理费。

（一）基础运营管理费

根据《运营管理服务协议》，基础服务费进一步分为基础运营管理费 A、基础运营管理费 B 和基础运营管理费 C。

1、基础运营管理费 A

基础运营管理费 A 主要包括项目人员成本及相关行政管理费用。

各项目基础运营管理费的收费标准如下：

广州美居基础运营管理费 A=广州美居当年酒店收入预算（含税）*8.63%；

广州全季基础运营管理费 A=广州全季当年酒店收入预算（含税）*7.04%；

上海项目基础运营管理费 A=上海项目当年酒店收入预算（含税）*10.87%。

2、基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

基础运营管理费 B=各项目当年酒店收入（含税）*2%。

3、基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 主要为运营管理机构为不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。

运营管理机构向项目公司收取的基础运营管理费 C 计算方式如下：

基础运营管理费 C = 实际运营净收益*5%。

4、基础运营管理费的支付与核算

基础运营管理费 A 和 B 按月支付，按年核算。基础运营管理费 C 按季度计算和支付，按年核算。

就基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B：

运营管理机构协助基金管理人于每年 2 月 28 日之前完成对当前年度商业计划及项目经营预算的编制。

运营管理机构按预算中的基础运营管理费 A 的金额及基于预算中的当月酒店收入预算（含税）计算得出的基础运营管理费 B 的金额向基金管理人发起相应付款申请，经基金管理人审批后，由项目公司基本账户先向运营管理机构或指定主体支付相应款项。

运营管理机构与基金管理人于项目公司年度审计报告出具之后完成对应年度的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的对账。对应年度应支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 与已实际支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的差额，项目公司与运营管理机构或其指定主体于年度审计报告出具的 15 个工作日内完成差额资金支付或退回。

若发生基础运营管理费 A 的金额超出经批准的总预算的情况，该等超出部分需额外报基金管理人同意后方可发起付款申请及审批流程。

为免疑义，就各年度而言，若支付相关月份基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 时当前年度商业计划及经营预算尚未按本协议约定完成编制和确认，该等月份的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 应暂按上一年度同期的实际酒店收入（含税）为基础进行计算并支付。

就基础运营管理费 C：

运营管理机构应在次季度第 15 个工作日前将上季度项目公司在本协议项下的应付基础运营管理费 C 的对账单（包括具体数额、计算过程、支持性数据、以及相关证明材料）发送到基金管理人指定的收件邮箱，基金管理人应在收到前述对账单之日起五（5）个工作日内进行核实确认，并以书面形式向运营管理机构确认应付金额。

运营管理机构应于收到基金管理人书面确认后向项目公司开具符合中国税务法律的增值税专用发票。项目公司应于收到运营管理机构开具的增值税专用发票后十（10）个工作日内将相应款项汇入运营管理机构指定账户。

基金管理人若对对账单有任何异议，可在支付前随时提出。若基金管理人在支付前提出的，则各方应于共同确认费用金额后，按上一段所约定之流程及时限要求予以执行。

在每个会计年度末、项目公司年度经审计财务报表出具之后，各方应当立即（在任何情况下均须在上述报表提交后三十（30）天内）进行必要调整，以保证所支付的基础运营管理费 C 的金额适当。对于多付或者少付的基础运营管理费 C，各方同意在年度审计报告出具后予以调整。对于各方确认的项目公司多付的费用，各方可以在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司多付的金额后的次季度费用开票及支付时，予以相应的抵减；对于各方确认的项目公司少付的费用，各方应在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司少付的金额后的次季度费用开票及支付时予以补足，但各方届时另行协商一致的除外。

（二）浮动运营管理费

浮动运营管理费系基于“超额收益共享、未达目标惩罚”原则设计的费用。

运营管理机构基于业绩达成情况与项目公司结算浮动运营管理费。当浮动运营管理费计算结果为正时，运营管理机构有权收取当年度浮动运营管理费，当浮动运营管理费计算结果为负时，运营管理机构应当将相应金额补偿给项目公司，作为业绩未达标处罚。

浮动运营管理费的计算方式如下：

浮动运营管理费按实际运营净收益与目标运营净收益差值的绝对值，分区间按超额累进方式乘以对应区间的费率 N% 计算。

上述计算方式中，目标运营净收益按如下方法确定：项目公司以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。上述公式计算所得的浮动运营管理费已包含对应税费。

为免疑义，运营管理机构任期在年度内提前终止的，则当年目标运营净收益按以下方式确定：

当年目标运营净收益 = Σ （任期终止所在年度各已履约完整月份的月度目标运营净收益） + （任期终止当月任职天数 ÷ 任期终止当月总天数）× 任期终止当月的月度目标运营净收益。

浮动运营管理费的费率 N% 具体数值以以下表格为准，其中，目标运营净收益为 X，实

际运营净收益为 A：

表129：本项目浮动运营管理费率情况

区间	浮动运营管理费的累进费率（N%）
$A < 55\% * X$ 的部分	-10%
$55\% * X \leq A < 85\% * X$ 的部分	-5%
$85\% * X \leq A < 115\% * X$ 的部分	0
$115\% * X \leq A < 145\% * X$ 的部分	5%
$145\% * X \leq A$ 的部分	10%

浮动运营管理费按年度计算和支付。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为正数，由项目公司向运营管理机构进行缴纳。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为负数，项目公司无需向运营管理机构支付浮动运营管理费，而运营管理机构应向项目公司支付等额于浮动运营管理费计算结果绝对值的金额作为运营管理补偿金，支付方式为由项目公司自后续季度应支付的基础运营管理费 C 中直接进行等额扣减或各方届时同意的其他方式。浮动运营管理费的支付和扣减上限均不超过当年度基础运营管理费 C。

（三）运营管理费的设置依据及合理性

1、基础运营管理费 A 的设置依据及合理性

基础运营管理费 A 主要用于覆盖运营管理团队人员薪酬及相关行政管理费用等成本支出。酒店行业有属地化管理的业务需求，运营管理机构或其下属子公司提供人员服务。

目前，广州美居、广州全季和上海项目由运营管理机构收取全口径人员成本及相关行政管理费用，其中覆盖酒店日常经营（包括客房服务、餐饮、会议/会场、酒店前台服务等）、销售及商业拓展、财务、管理层经营分析等人力及行政工作事项，包含运营管理机构总部人员成本。

为进一步提升基金成立后不动产项目的运营效率、优化成本结构，运营管理机构在《运营管理服务协议》中明确在后续运营期间承担部分软性人力成本（以下简称“总部费用”），具体包括商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析职能。上述职能具有以下特征：

1）总部统筹属性：商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析由运营管理机构总部统一调配，不属于各项目现场刚性岗位，具备集约化管理条件；

2）规模效应显著：由运营管理机构统一承担上述职能，可在多项目间实现资源共享与协同，避免各项目分别配置同类岗位造成的重复投入；

3) 成本可控性强：上述软性人力成本具备支出弹性，纳入运营管理机构自主承担范围有利于强化其成本管控动力。

广州美居、广州全季、上海项目分别于 2022 年 4 月、2022 年 8 月、2022 年 3 月正式营业，各项目过去三年及一期全口径人员成本及相关行政管理费用情况如下：

表130：历史三年及一期项目全口径人员成本及相关行政管理费用情况

单位：元、%

项目名称	成本类别及占比	2026 年一 季度	2025 年度	2024 年度	2023 年度	近三年 (2023-2025 年) 平均值	基础运营管理费 A 费率 (为 2025 年度人力成本 及相关行政管理费用占 酒店收入比例-2%)
广州美居	人力成本及相关 行政管理费用	1,482,299	6,492,554	6,376,799	5,677,541	6,182,298	8.63%
	占酒店收入比例	9.93%	10.63%	9.80%	8.84%	9.74%	
广州全季	人力成本及相关 行政管理费用	1,556,913	6,675,808	6,415,272	5,204,080	6,098,387	7.04%
	占酒店收入比例	8.18%	9.04%	7.92%	6.73%	7.88%	
上海项目	人力成本及相关 行政管理费用	1,108,630	4,460,879	4,400,731	4,027,844	4,296,484	10.87%
	占酒店收入比例	13.87%	12.87%	13.34%	12.78%	13.00%	

注：人力成本及相关行政管理费用数据不含税，酒店年收入含税。

整体而言，三个项目历史三年及一期的全口径人力成本及相关行政管理费用总体波动可控，保持基本稳定。广州美居、广州全季及上海项目 2025 年该项费用占酒店收入比例分别为 10.6%、9.0%及 12.9%，与各自过去三个完整会计年度（2023-2025 年）的平均占比 9.7%、7.9%及 13.0%基本持平。2026 年一季度三个项目继续保持稳定，仅因收入季节性特性存在短时间波动。

就总部费用而言，三个项目总部费用近三年占酒店收入比例亦保持稳定，具体收取情况如下。

表131：过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

2025 年度上述费用占酒店收入比例区间为 2%左右，总体波动较小。上述总部费用系运营管理机构为项目提供商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析等增值服务所发生的成本。

为统一核算，三个项目总部费用占酒店收入比例约为 2%。据此，将各项目人力成本及相关行政管理费用在最近一个完整会计年度（2025 年）的成本占比基础上统一下调 2%后设置为基础运营管理费 A，即广州美居 8.63%、广州全季 7.04%、上海项目 10.87%。该下调后的费率安排系基于职能剥离后的真实成本需求重新厘定，剥离的总部费用对应职能包括商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析等增值服务，实际支付的基础运营管理费 A 比例与剔除总部费用后的人力成本及相关行政费用可比，能够覆盖实际成本。

综上，基础运营管理费 A 的费率采用 2025 年的实际费率和后续运营管理安排进行综合制定，管理人认为该等设置具有充分的历史数据支撑和合理的逻辑依据，费率安排是合理的。

2、基础运营管理费 B 的设置依据及合理性

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

商业不动产 REITs 作为公开上市的金融产品，监管规则对底层资产的运营管理、信息披露等事项提出了明确且严格的要求。运营管理机构需承担或协助运营计划及预算编制、日常运营服务、账户管理、预算管理、印章管理、证照管理等基础性管理工作，同时协助开展信息披露、投资者关系活动，并配合编制资产运营相关的各类报告（包括年度报告、中期报告、季度报告、月度报告及临时报告等），上述事项对真实性、准确性、及时性要求严格。

酒店资产的经营管理具有入住率随时段动态变化、客流变动频繁、数据维度多元、信息更新时效性要求高的特点。酒店日常运营涉及客房出租率、平均房价、RevPAR、餐饮及会议等配套经营收入、客源结构等多维度核心经营指标，上述数据需按日进行动态采集、实时统计与持续监控，以便精准反映资产运营态势并支持高频次的信息披露需求。相较于一般商业不动产，酒店行业经营数据的统计口径更为复杂，运营分析的颗粒度要求更高，运营管理机构需在常规管理工作之外，投入额外资源开展经营数据的持续跟踪、整合与专业分析，相

关工作量及专业性要求均较为突出。

本项目基础运营管理费 B 费率参考市场案例及实际工作内容设置，部分已获批项目提供上述服务的收费情况如下：

表132：部分已获批项目提供基金运营协助事项收费情况⁴²

项目名称	费用名称	计费方式	服务内容
华安锦江 REIT	基本服务费 B	所有酒店项目的年度营业总收入之和（不含税）×2%	主要包括运营管理实施机构为本项目提供信息披露、报表编制、投资者关系等公募 REITs 相关业务服务而产生的费用。
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	基础运营管理费用 B	各项目公司运营收入×3.3%	运营管理协助事项服务费用
中金亦庄产业园 REIT	基础管理费-增值服务报酬	营业收入×4%	1）编制经营及预算计划；2）提供市场情况分析；3）协助制定年度预算；4）协助进行项目维修与改造；5）协助进行档案资料归集等。除上述委托或者协助事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露，向基金管理人、计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告、月度报告）和临时报告等。
国泰海通东久新经济 REIT（扩募）	基本运营服务费 B	资产运营收入×2.5%	运营管理机构为不动产基金正常存续开展的相关信息披露、路演等工作

综合考虑相关工作内容及市场收费情况，设置基础运营管理费 B 为各项目的年酒店收入（含税）*2%，与其他已获批产权类 REITs 项目的收费标准可比。

综上，管理人认为向运营管理机构支付基础运营管理费 B 具有必要性和合理性。本项目基础运营管理费 B 的设置符合《审核关注事项指引》第六十九条相关规定。

3、基础运营管理费 C 的设置依据及合理性

运营管理机构需要额外负责提供管理输出服务，包括营销策略的确定、运营管理体系搭建、资源维护、品质提升等。运营管理机构通过不断升级迭代管理标准、服务质量、客户组合，可充分发挥平台优势提升管理效能，从而为项目的整体运营水平带来增量赋能，促进项

⁴² 已获批项目的相关信息及数据源自各项目公开披露的《招募说明书》。

目的降本增效。将运营管理机构收费与项目的运营净收益挂钩，能更有效激励运营管理机构从收入、成本等各个维度进行及时有效的统筹管理，提升不动产项目的经济效益。

目前市场上已获批商业 REITs 项目普遍就运营管理输出服务单独或合并设置管理输出费用，主要包括标准化运营管理体系输出、平台资源导入、会员体系维护等；且相关费用的计费方式普遍与收入、EBITDA、NOI 或运营净收益等净收益概念挂钩，与本项目按实际运营净收益计费的逻辑一致。

表133：部分已获批商业 REITs 项目运营管理输出费用收费情况

项目名称	服务范围	计费方式	占收入比例
华夏华润商业 REIT	招商及平台资源导入管理、大会员体系及异业资源导入、标准化购物中心运营体系管理	营业收入 $\times 4\% + \text{EBITDA} \times 8\%$	8%-9%*
中金印力消费 REIT	标准化购物中心运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入	$\text{NOI} \times 8\%$	9.15%
华夏大悦城消费 REIT	商标授权使用费、平台增值回报、大会员体系资源输出	$(\text{营业收入} - \text{物业管理费收入}) \times 5\%$	4.30%
中金中国绿发消费 REIT	标准化购物中心运营管理体系及信息系统、平台资源导入、品牌使用	与基础运营管理费合并计提	3.85%
中金唯品会奥莱 REIT	标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、平台资源导入	项目收入 $\times 2\% +$ 运营净收益 $\times 8\%$	7.90%
华夏凯德消费 REIT	标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、平台资源导入	实收运营收入 $\times 4\% +$ 运营净收益 $\times 8\%$	8.80%

注：华夏华润商业 REIT 管理输出费用占收入比例根据招募说明书披露的相关参数估算得出。数据来源：各项目公开披露的《招募说明书》。

由上表可见，已披露项目中运营管理输出费用占收入比例区间为 3.85%-9.15%，本基金基础运营管理费 C（即运营管理输出费用）按实际运营净收益 $\times 5\%$ 收取，计费逻辑与服务实质均与市场通行做法一致，收费水平处于合理区间。

过往三个完整会计年度，运营管理机构为本项目提供的运营管理输出服务对应的历史付费情况如下：

表134：本项目运营管理输出服务对应的历史付费情况

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年
广州项目	597.06	595.60	595.76

项目	2023 年	2024 年	2025 年
上海项目	180.51	180.36	177.95
合计	777.57	775.96	773.71
占当年 NOI 比例	8.45%	8.28%	8.82%

运营管理输出费用的支付历史三个会计年度保持稳定，收取金额占两个项目 NOI 的比例约为 8.5%。该费用系上海安住目前作为广州和上海项目的运营管理机构，为项目提供的运营管理输出服务所收取的市场化运营管理服务费，用于覆盖运营管理机构提供运营管理服务产生的内部成本并包含少量合理利润，在本基金《运营管理服务协议》生效后不再收取。考虑到前述基础运营管理费 B 已覆盖运营管理机构开展商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的成本，基础运营管理费 C 的计费比例相应下调为当年经营性净收益的 5%，与历史付费情况可比。

综上，管理人认为由运营管理机构基于运营净收益收取基础运营管理费 C 具有合理性。

4、浮动运营管理费的设置依据及合理性

本基金设置的浮动运营管理费，系基于“超额收益共享、未达目标惩罚”的对等原则设计，旨在建立有效的激励与约束机制，强化运营管理机构与基金份额持有人的利益绑定。

商业不动产 REITs 项目浮动运营管理费多以目标运营净收益或运营净收入为考核基准，通过设置预算实现率区间或实际与目标差额比例实现奖惩对称。本基金浮动运营管理费按实际运营净收益和目标运营净收益的绝对差额乘以累进费率计算，超额和不达标情形对称，与市场上同类项目的激励约束机制一致。

当运营管理机构超额达成目标运营净收益时，运营管理机构可以分享超额部分，从而激励团队发挥主观能动性；当运营管理机构无法达成目标收益时，会通过负向的激励管理费形式对投资人的收益进行补偿，进而强化了运营管理机构对达成运营目标的约束性。

设置浮动运营管理费有利于业绩目标的达成，更好保障投资者权益。本项目以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。浮动运营管理费考核目标的制定依据客观公允，在发行后按实际评估预测情况结合基金管理人审批确定，可有效保障投资者收益的实现，并激励运营管理机构实现高于市场水平的超额收益。

第八章 不动产基金

第一节 本次发行参与机构的概况

一、基金管理人

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

办公地址：上海市浦东新区东方路18号保利广场E座21楼

法定代表人：江晓阳

联系人：朱刚

联系电话：400-8895597

二、资产支持证券管理人

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

办公地址：上海市浦东新区东方路18号保利广场E座21楼

法定代表人：江晓阳

联系人：邢曦、吴重骐、汪李平、孙小雯

联系电话：021-68984279

三、基金托管人

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

住所：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

法定代表人：缪建民

联系人：王小青

联系电话：0755-83195201

四、财务顾问

名称：申万宏源证券承销保荐有限责任公司

住所：新疆乌鲁木齐市高新区（新市区）北京南路358号大成国际大厦20楼2004室

办公地址：上海市徐汇区长乐路989号世纪商贸广场3楼

法定代表人：王明希

联系人：吴银霜

联系电话：021-33389888

五、基金份额发售机构

1、直销机构

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

办公地址：上海市浦东新区东方路18号保利广场E座21楼

法定代表人：江晓阳

联系人：朱刚

电话：025-83387046

2、基金管理人可根据有关法律法规的要求，选择其他符合要求的机构销售本基金，并在基金管理人网站公示。

基金销售机构的具体名单见基金份额发售公告，基金管理人可依据实际情况增减、变更基金销售机构，并在基金管理人网站公示。

六、登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

住所：北京市西城区太平桥大街17号

办公地址：北京市西城区太平桥大街17号

法定代表人：于文强

联系人：陈文祥

联系电话：021-68419095

七、出具法律意见书的律师事务所

名称：北京市汉坤律师事务所

住所：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城C1座9层3-7单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城C1座9层3-7单元

负责人：李卓蔚

联系人：董施文

联系电话：139 1799 7011

八、会计师事务所

名称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层01-12室

办公地址：北京市东城区东长安街1号东方广场安永大楼17层01-12室

法定代表人：毛鞍宁

联系人：夏佳

联系电话：010-58153000

九、不动产项目评估机构

名称：仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

住所：北京市朝阳区针织路23号楼-5至39层101等[2]套内1层101号7层（电梯楼层8层）801B室

办公地址：北京市朝阳区针织路23号楼国寿金融中心8层

负责人：温馨

联系人：郑伟

联系电话：13511029097

第二节 基金管理人

一、基金管理人概况

（一）基本情况

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

办公地址：上海市浦东新区东方路18号21楼

法定代表人：江晓阳

成立时间：2014年10月16日

注册资本：26亿元人民币

存续期间：持续经营

联系人：朱刚

联系电话：400-8895597

华泰证券（上海）资产管理有限公司是经中国证监会证监许可〔2014〕679号文批准，由华泰证券股份有限公司设立的全资资产管理子公司；公司经中国证监会证监许可〔2016〕1682号文批准，获得公开募集证券投资基金管理业务资格。2014年10月成立时，注册资本3亿元人民币。2015年10月增加注册资本至10亿元人民币。2016年7月增加注册资本至26亿元人民币。

基金管理人详细情况亦可详见“附件八、本次发行参与机构的基本情况”。

（二）不动产基金业务主办部门情况

基金管理人已设置独立的不动产基金业务主办部门，不动产基金部，部门主要负责不动产基金产品开发的牵头工作，并统筹协调公司其他业务部门的参与工作。目前已配备20余名具备不动产项目运营或不动产项目投资管理经验人员；其中，超10人具备5年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验，在人员数量和经验上满足要求。

二、主要人员情况

（一）基金管理人董事、监事、经理及其他高级管理人员

1、基金管理人董事会成员

江晓阳先生，董事长，毕业于河海大学技术经济及管理专业，获硕士学历。曾任华泰证

券资产管理总部高级经理、证券投资部投资策划员、金融创新部投资策划员、广州体育东路证券营业部副总经理、北京月坛南街证券营业部总经理、金融创新部总经理、证券投资部总经理。2024年1月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司董事长。

朱前女士，董事，毕业于复旦大学经济学院世界经济专业，获硕士学位。曾在东方证券有限责任公司、富通基金管理公司、海富通基金管理有限公司任职，曾任中国国际金融有限公司资产管理部机构事业部负责人、执行总经理。2015年3月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司总经理。

陈天翔先生，董事，毕业于武汉理工大学通信工程专业，获学士学位。曾任东方通信股份有限公司工程师、南京欣网视讯科技股份有限公司项目经理。2007年加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司执行委员会委员。

焦晓宁女士，董事，毕业于美国乔治华盛顿大学会计学专业，获硕士学位。曾任财政部会计司调研员、证监会会计部副主任，2020年1月加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司执行委员会委员、首席财务官。

王宇捷先生，董事，毕业于法兰克福财经管理大学国际商务专业及银行管理专业，获硕士学位。2013年加入华泰证券，曾任嘉兴纺工路证券营业部总经理、杭州解放东路证券营业部总经理、泰州分公司总经理，现任华泰证券执行委员会委员，兼任华泰证券北京分公司总经理。

罗新宇先生，男，本科学历，硕士学位，曾任湖南省邵东市委宣传部记者、中国青年报记者、新华社上海分社记者、上海联合产权交易所会员部总经理，后进入上海国盛集团历任集团董事会办公室副主任、战略委副主任、董事会战略与投资决策委员会副主任，现任上海国有资本运营研究院有限公司担任院长职务。2022年12月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

张俊杰先生，男，博士研究生学历，曾在美国加州大学圣地亚哥分校全球政策与战略学院历任环境经济学助理教授、环境经济学副教授，2016年7月至今在美国杜克大学尼古拉斯环境学院任环境经济学教授，在昆山杜克大学任环境研究中心主任、环境政策硕士项目主任、可持续投资项目主任等职务。2022年12月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

曾庆生先生，男，博士研究生学历，曾在上海交通大学安泰经济与管理学院历任讲师、副教授，2010年3月至今在上海财经大学会计学院任副教授，教授，现任上海财经大学会

计学院副院长兼任高级会计审计学院副院长、讲席教授、博士生导师。同时，目前兼任全国审计专业教育联盟首届理事会副理事长、中国金融会计学会理事、上海市会计学会理事、海通恒信国际融资租赁股份有限公司独立董事、江苏恒瑞医药股份有限公司独立董事，2025年12月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

贺香彬女士，女，职工董事，毕业于南京大学行政管理专业，硕士学位。2011年7月至2015年8月，曾在南京紫金投资集团有限责任公司任职。2015年9月进入华泰证券（上海）资产管理有限公司工作。现任华泰证券（上海）资产管理有限公司工会主席、战略发展部（资管）总经理。2025年12月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司职工董事。

2、高级管理人员

朱前女士，总经理。（简历请参照上述董事会成员介绍）

刘博文先生，合规总监、督察长、首席风险官、董事会秘书，毕业于天津大学管理科学与工程专业，获硕士学位。曾任华泰证券股份有限公司资产管理总部产品团队负责人，2015年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司合规总监、督察长、首席风险官、董事会秘书。

司晓彬先生，副总经理，毕业于北京大学教育经济与管理专业，获博士学位。曾在中国建银投资证券、中国中投证券、中国民族证券等机构任职。2016年2月进入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司副总经理、不动产基金部总经理。

张艳女士，首席信息官，毕业于东南大学计算机系统结构专业，获硕士学位。曾任华泰证券股份有限公司信息技术部机构产品中心负责人。2022年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司首席信息官。

（二）为管理不动产基金配备的主要负责人员情况

根据本基金实际投资运营管理需求，本基金拟任基金经理组合为：朱刚先生、张亮先生和王雨川先生。其中，张亮先生和王雨川先生已分别担任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金以及华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金的基金经理。

1、基金经理及兼任情况

本基金的拟任基金经理为朱刚先生、张亮先生和王雨川先生，拟任基金经理的具体专业

背景、管理经验介绍如下：

朱刚先生，硕士研究生。2013 年 7 月参加工作，曾任职于中电投集团、长江证券（上海）资产管理有限公司等机构，于 2016 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰资管不动产基金部总监。曾带领团队成功执行并发行多单在行业颇具影响力的基础设施和商业不动产证券化及公募 REITs 项目。现主要负责统筹和协调华泰资管担任基金管理人的公募 REITs 项目的执行、申报和发行工作。具有 10 年以上不动产投资经验。

张亮先生，长安大学桥梁与隧道工程硕士学位，清华大学工程管理硕士学位，高级工程师、中级经济师（金融）、咨询工程师（投资）、国家法律职业资格，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司不动产基金部基金经理。曾任职于广东省南粤交通投资建设有限公司，自 2014 年 7 月参加工作以来，从事高速公路的投资、建设和运营管理以及不动产 REITs 相关工作，具有 10 年以上不动产投资、运营管理经验，2020 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰江苏交控 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

王雨川先生，硕士研究生、工程师、市政公用工程一级建造师。自 2011 年 7 月参加工作以来，先后就职于招商公路京津塘高速分公司、嘉实基金管理有限公司。2023 年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，拥有不动产项目的日常养护管理、专项养护工程管理及经营管理经验。参与多个产权及特许经营权 REITs 项目的筹备及发行工作，现任华泰宝湾物流 REIT 基金经理。

其中，张亮先生兼任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华泰江苏交控 REIT”）的基金经理；王雨川先生兼任华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华泰宝湾物流 REIT”）的基金经理。基金经理兼任不存在潜在利益冲突，具备能胜任的专业能力和合理性，兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

2、拟任基金经理兼任安排合理性

本基金成立后，张亮先生以及王雨川先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。

综合考量管理人管理的 REITs 产品数量、张亮先生和王雨川先生的专业能力、华泰江苏交控 REIT 和华泰宝湾物流 REIT 及本基金所投资的不动产项目类型及管理人内部管理安排等因素，管理人认为张亮先生和王雨川先生同时担任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

（1）华泰资管在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产类型的运营管理基金

经理岗位适格人员不少于 2 人。

截至目前，华泰资管作为管理人管理 4 只已上市的不动产 REITs 项目，分别是华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT，积累了较为丰富的不动产基金管理和运营经验，在合法合规的前提下可做好各项资源的有效调配。

目前，由华泰资管担任基金管理人的已发行上市 REITs 项目共有四个，其中华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 为产权类不动产项目，共有九人担任该三个产权类 REITs 项目的基金经理，其中六人为运营管理的基金经理，均具有丰富的产权类资产运营管理经验，为产权类项目基金经理适格人员。特别说明的，华泰资管在管三个产权类 REITs 项目底层各资产的具体业态均包含商业配套，基金经理的日常工作内容包含商业招商策划、租赁关系维护、租约管理及租金收缴等商业运营核心环节，与商业不动产类项目运营管理工作内容趋同。因此，管理人认为华泰资管商业不动产的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人。

（2）张亮先生和王雨川先生兼任均不超过 3 只不动产基金，且具备 6 个月以上的不动产基金管理经验。

张亮先生在担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关运营管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，张亮先生自 2022 年 10 月起担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验；王雨川先生在担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关投资管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，王雨川先生自 2024 年 9 月起担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验。

（3）华泰江苏交控 REIT 所投的高速公路资产及华泰宝湾物流 REIT 所投的仓储物流资产与本基金拟投的商业不动产资产，三只基金所投资的不动产项目类型不同，底层资产与本基金所处行业不同，经营模式、所处区域、客群等相关资源亦不相同，因此与本基金不存在竞争或利益冲突关系。前述基金经理兼任安排，未对基金财产产生不利影响。

（4）管理人建立了完善的内部制度和治理机制，就不动产基金建立了相关的利益冲突防范机制，在管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

1）内部制度层面

管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障管理人管理不同基金之间的公平性。针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2）不动产基金的运营管理层面根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》（以下简称《公平交易制度》），管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的外部管理机构，且不同不动产基金的外部管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划及预算原则上应由外部管理机构制定初稿，经管理人审批通过后执行，必要时，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效防范利益输送和冲突的风险。针对运营管理过程中的关联交易事项，华泰资管已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》，公募投资组合的重大关联交易应提交管理人董事会审议。此外，对于连续 12 个月超过基金净资产 5%的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。同时，管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要时还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3) 项目公司的经营管理层面

管理人委托外部管理机构为底层资产提供运营管理服务,对于委托事项之外的经营管理事项,可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策,或由基金经理提出项目运营管理方案报管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司经营管理情况,以确保基金经理勤勉尽责。管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制,能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4) 不动产基金的投资扩募阶段

管理人在《公平交易制度》中约定,不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

(5) 管理人已建立有效运营管理机制,将合理安排华泰江苏交控 REIT 及华泰宝湾物流 REIT 与本基金的各基金经理的职责、分工和考核,确保张亮先生和王雨川先生的工作职责安排合理、有效,确保张亮先生和王雨川先生具有充足的时间和能力,可同时胜任其在两只基金中承担的工作职责。

除基金经理以外,管理人的 REITs 投资及运营决策委员会负责对公募 REITs 业务的重大事项进行决策,公司中后台部门为 REITs 业务提供风险控制、合规管理、数字化运营等系统服务。

综上所述,管理人认为本基金的拟任基金经理组合具备专业胜任能力,张亮先生和王雨川先生兼任华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT 与本基金的基金经理具备合理性,上述兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

3、主要不动产专业研究人员

郑武,22 年证券从业经验,同济大学机械本科,复旦大学经济学硕士。2022 年 2 月起任华泰证券(上海)资产管理有限公司研究中心(权益)总经理。2004 年-2005 年平安证券策略与债券研究,2006 年-2009 年平安证券交运首席,2009 年-2013 年国信证券交运首席,后兼任机械首席。2013 年-2021 年国泰君安交运首席。2006 年通过 CFA 三级考试,2007 年起连续十多年分析师新财富、金牛奖、水晶球奖等奖项,曾入选深圳地方级领军人才。

4、REITs 投资运营委员会成员

REITs 投资及运营决策委员会人员由常任委员和专家委员组成。投资及运营决策委员会

主席由总经理担任。常务委员由总经理、不动产投资信托基金分管领导、不动产基金部负责人、运营部负责人、风险管理部负责人组成，常务委员为职务制，如遇人员调整或岗位变动，常务委员资格自动失效，并由接任者履职。专家委员由经投资及运营决策委员会主席提名并经常任委员审议通过的不动产基金部相关人员担任。督察长、首席风险官、合规稽核部负责人、产品部负责人及前述部门相关人员可列席会议

5、上述人员之间不存在近亲属关系。

三、基金管理人的承诺

（一）基金管理人承诺不从事违反《中华人民共和国证券法》的行为，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《中华人民共和国证券法》行为的发生；

（二）基金管理人承诺不从事违反《基金法》的行为，并承诺建立健全内部风险控制制度，采取有效措施，防止下列行为的发生：

- 1、将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；
- 2、不公平地对待管理的不同基金财产；
- 3、承销证券；
- 4、违反规定向他人贷款或者提供担保；
- 5、从事可能使基金财产承担无限责任的投资；
- 6、利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；
- 7、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；
- 8、侵占、挪用基金财产；
- 9、泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；
- 10、玩忽职守，不按照规定履行职责；
- 11、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

（三）基金管理人承诺严格遵守《基金合同》，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《基金合同》行为的发生；

（四）基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

（五）基金管理人承诺不从事其他法规规定禁止从事的行为。

四、基金经理承诺

（一）依照有关法律法规和《基金合同》的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者牟取利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

五、不动产项目管理部门主要负责人承诺

（一）依照有关法律法规和《基金合同》的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不利用职务之便为自己、代理人、代表人、受雇人或任何第三人谋取不当利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

六、基金管理人的内部控制制度

（一）内部控制制度概述

为保障公司及其所开展的资产管理业务规范运作，有效防范、规避和化解各类风险，最大限度地保护利益相关者及公司的合法权益，本基金管理人建立了科学合理、控制严密、运行高效的内部控制制度。

内部控制制度是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是公司各项基本管理制度的纲要和总揽，贯穿公司运营的所有环节，其内容包括公司内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等。

（二）内部控制目标

1、确保公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营理念。

2、防范和化解经营风险，提高经营管理效益，实现公司资产管理业务的持续、稳定、健康发展。

3、建立行之有效的风险控制系统，保障公司资产及客户资产的安全完整，维护公司股

东的合法权益，并最大限度地保护投资人的合法权益。

4、确保公司业务记录、财务信息和其它信息真实、准确、完整、及时。

5、保证公司内部规章制度的贯彻执行，提高公司经营效益。

（三）内部控制原则

1、健全性原则。内部控制机制应当做到事前、事中、事后控制相统一；覆盖公司各个部门和各级岗位，渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

2、有效性原则。通过科学的内控手段和方法，建立合理的内部控制程序，维护内控制度的有效执行。

3、独立性原则。公司各部门和岗位职责应当保持相对独立，公司对受托资产、自有资产、其他资产的管理运作必须分离；公司设立合规稽核部和风险管理部，分别承担内部控制监督检查职能和对各部门、岗位进行流程监控、风险管理职能。

4、相互制约原则。内部部门和岗位的设置必须权责分明、相互制衡；前台业务运作与后台管理支持适当分离。

5、成本效益原则。公司内部控制与公司业务范围、经营规模、风险状况相适应，运用科学化的经营管理方法，以合理的成本实现内部控制目标。

（四）内部控制环境

内部控制环境主要包括公司所有权结构、经营理念与风险意识、治理结构、组织架构与决策程序、内部控制体系、员工的诚信和道德价值观、人力资源政策等。

（五）内部控制措施

公司建立科学严密的风险控制评估体系，通过定期与不定期风险评估，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，发现风险来源和类型，针对不同的风险由相关部门提出相应的风险控制方案，及时防范和化解风险。

控制活动主要包括：授权控制、内幕交易控制、关联交易控制和法律风险控制等。

内部控制的主要内容包括：市场开发业务控制、投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制和人力资源控制等。

（六）不动产基金业务相关内部制度

为开展不动产证券投资基金业务，落实项目的尽职调查、项目运营、内部控制与风险管

理制度和流程，基金管理人已制定相关内部规章制度，包括：《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》。

1、投资管理

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》明确了公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会的职责，对人员组成、权利与义务、会议制度、投票表决、投资及运营授权、会议纪要和决议、紧急情况处理提出具体要求。

2、尽职调查

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》明确了尽职调查工作的原则和负责部门，对尽职调查的工作形式、人员任职资格、初步/全面/持续管理尽职调查的内容、尽职调查工作底稿提出具体要求。

3、项目运营

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》明确了公开募集不动产证券投资基金项目运营管理职责和负责部门，对项目运营及管理人员组成、项目运营管理操作流程等提出具体要求。

（七）基金管理人关于内部控制的声明

1、基金管理人明确建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任；

- 2、基金管理人承诺以上关于内部控制的披露真实、准确；
- 3、基金管理人承诺根据市场变化和基金管理人发展不断完善内部控制制度。

七、基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

华泰资管具备同类产品或业务投资管理经验，包括丰富的仓储物流、收费公路铁路等交通设施、生态环保、水电气热等市政设施、产业园区、房地产等行业的研究经验、投资管理和运营专业经验。

公司已发起设立多只公募 REITs，2022 年 11 月，华泰江苏交控 REIT 在上海证券交易所上市，苏交 REIT 为江苏省首单高速公路公募 REITs 项目，募集资金 30.5 亿元；华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT、华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 以及华泰三峡新能源 REIT 分别于 2024 年 10 月、2024 年 12 月、2025 年 5 月以及 2026 年 8 月上市。截至本招募说明书出具日，相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

此外，不动产基金部与公司研究中心团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握基础设施与不动产领域各企业资质情况。华泰资管研究中心宏观和行业研究团队共 30 余人，主要成员具有多年以上的宏观和行业研究经验，研究领域覆盖宏观经济和地产、钢铁、煤炭、建筑、高速公路、公用事业、商业不动产等主要行业，其中消费不动产领域研究员具有超过 10 年以上研究经验。

第三节 基金托管人

一、基金托管人概况

（一）基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987 年 3 月 31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王小青（拟任）

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

基金托管人详细情况亦可详见“附件八、本次发行参与机构的基本情况”。

（二）发展概况

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2026 年 3 月 31 日，本集团总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正

式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升，近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月“托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”

“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12月荣获2019东方财富风云榜“2019年度最佳托管银行”奖。2020年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019年度优秀资产托管机构”奖项；6月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019年度最佳基金托管银行”奖。2021年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获2020东方财富风云榜“2020年度最受欢迎托管银行”奖项；2021年10月，《证券时报》“2021年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021年12月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020年度最佳基金托管银行”；2022年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12月荣获《证券时报》“2022年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023年4月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023年9月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金25年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023年12月，荣获《东方财富风云榜》“2023年度托管银行风云奖”。2024年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023年度优秀资产托管机构”、“2023年度估值业务杰出机构”、“2023年度债市领军机构”、“2023年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024年2月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024年4月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20周年特别评选“优秀ETF托管人””奖。2024年6月，荣获上海清算所“2023年度优秀托管机构”奖。2024年8月，在《21世纪经济报道》主办的2024资产管理年会暨十七届21世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024卓越影响力品牌”奖项；2024年9月，在2024财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024年12月，荣获《中国证券报》“ETF金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024年12月，荣获《2024东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024年度优秀托管机构”奖项；2025年2月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024年度市场创新业务机构”奖项；2025年3月，荣获《中国基金报》2025年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管

机构”奖项；2025年6月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025年8月，在《21世纪经济报道》主办的2025资产管理年会暨十八届21世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025卓越影响力品牌”奖项。2025年12月，荣获《2025东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2026年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2025年度优秀资产托管机构”奖项。

二、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020年9月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士1997年1月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023年11月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001年8月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021年10月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有20余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

三、基金托管业务经营情况

截至2026年3月31日，招商银行股份有限公司累计托管1813只证券投资基金。

四、不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验,为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至2026年3月, 合计25单不动产公募REITs基金托管人为招商银行, 具体如下:

表135: 基金托管人不动产基金托管业务情况

序号	项目名称	发行时间(年/月)	担任角色
1	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
2	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
3	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
4	华安张江产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
5	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
6	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
7	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
8	鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
9	国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
10	红土创新深圳安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	2022年8月	基金托管人
11	中金安徽交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年11月	基金托管人
12	华夏华润消费封闭式基础设施证券投资基金	2024年2月	基金托管人
13	中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金	2024年4月	基金托管人
14	华夏深国际仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2024年6月	基金托管人
15	华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金	2024年9月	基金托管人
16	华夏南京交通高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2024年10月	基金托管人
17	华泰紫金南京建邺产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年11月	基金托管人

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
18	广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年12月	基金托管人
19	南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年3月	基金托管人
20	中银中外运仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年5月	基金托管人
21	中金中国绿发消费封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
22	南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
23	南方润泽科技数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
24	华夏华电清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
25	华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年12月	基金托管人

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

五、托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（二）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门

内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（三）内部控制原则

1、全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

2、审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3、独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4、有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5、适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6、防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7、重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

8、制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（四）内部控制措施

1、完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明

确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2、业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

3、客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

4、信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5、人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

六、基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对于基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

七、基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务,主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

第四节 不动产基金的交易安排

一、整体架构

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

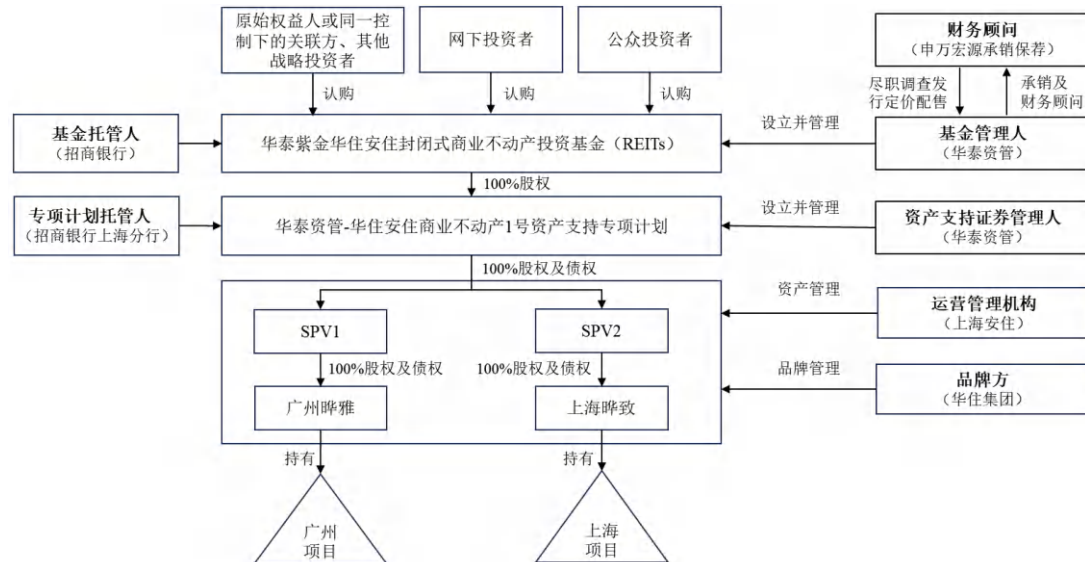


图27：项目公司吸收合并 SPV 公司前不动产基金整体架构示意图

根据不动产基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为华泰资管（代表资产支持专项计划），不动产基金的整体架构如下图所示：

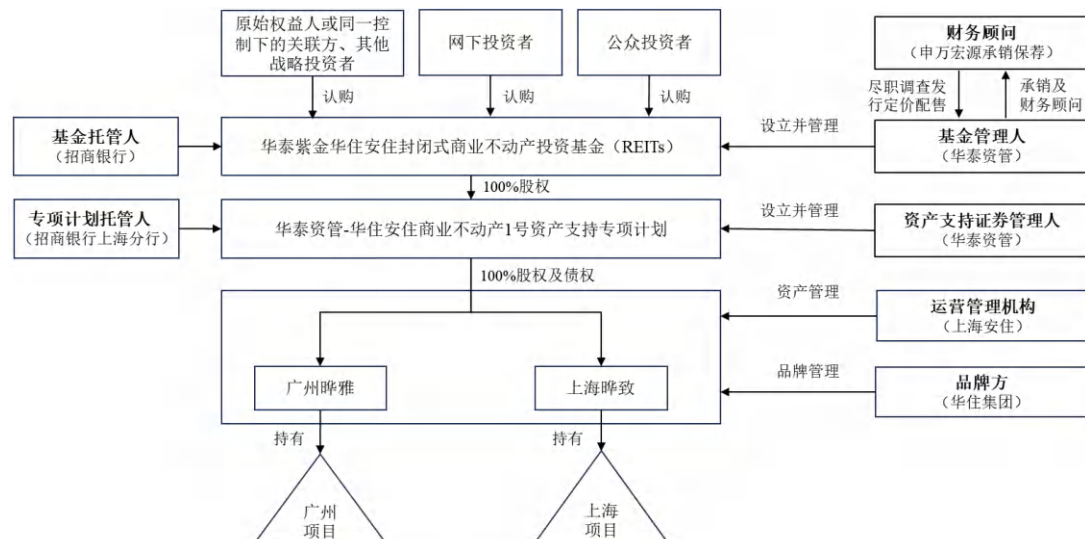


图28：项目公司吸收合并 SPV 公司后不动产基金整体架构示意图

二、交易流程和交易结构

（一）不动产项目初始状态

本次不动产项目初始股权结构情况如下：

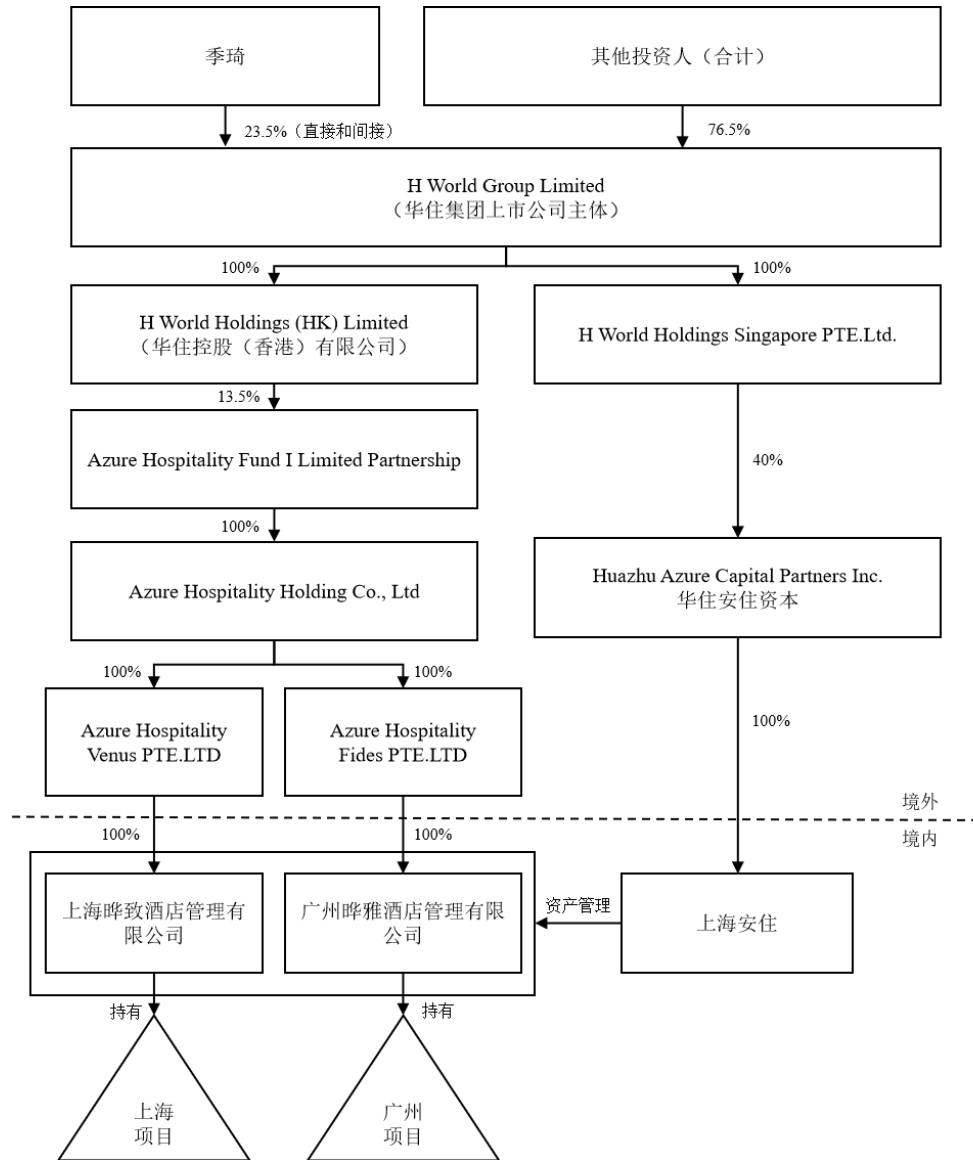


图29：本基金不动产项目初始股权结构图

截至本招募说明书出具日，关于广州晔雅 100%股权及上海晔致 100%股权的股权重组事项，相关方已完成关于重组的表决并签署《股权转让协议》，并已完成股东变更的工商登记手续办理。详见“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“五、不动产项目转让有关事项”。

在工商变更登记手续完成后，重组后股权结构图如下：

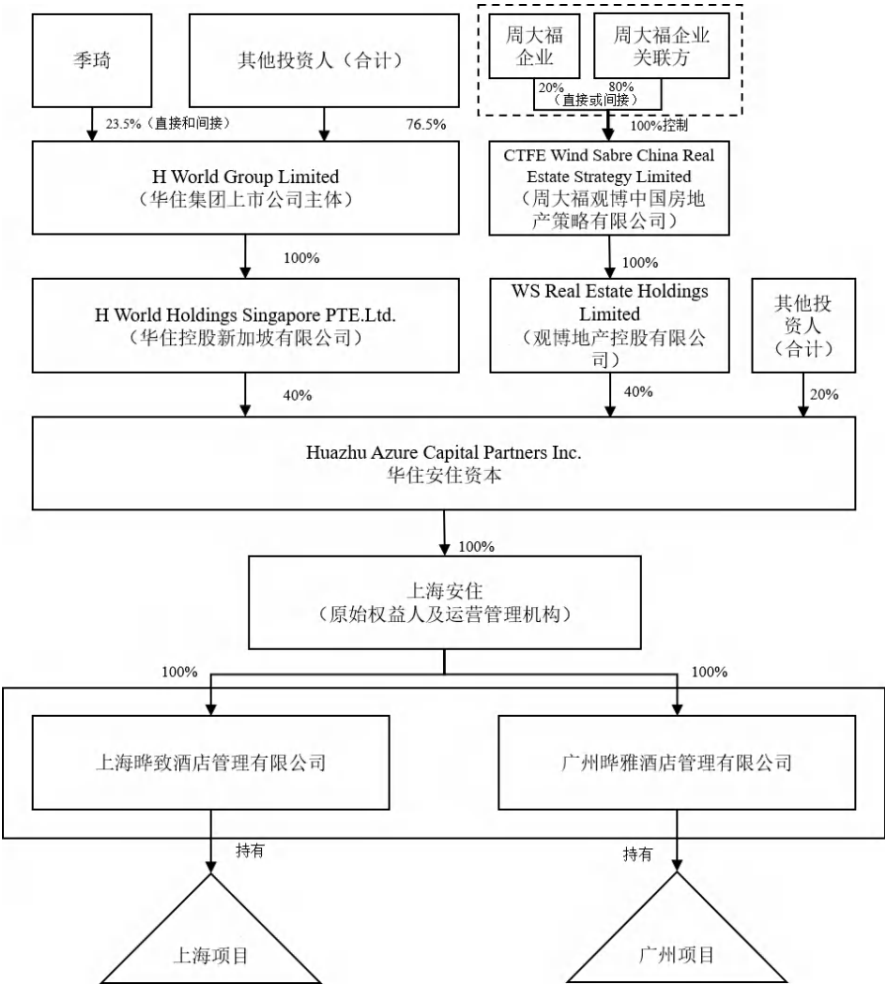


图30：完成重组后的股权结构图

此外，本基金的原始权益人上海安住拟设立 SPV1 公司和 SPV2 公司，用于后续转让给资产支持专项计划并搭建股债结构。

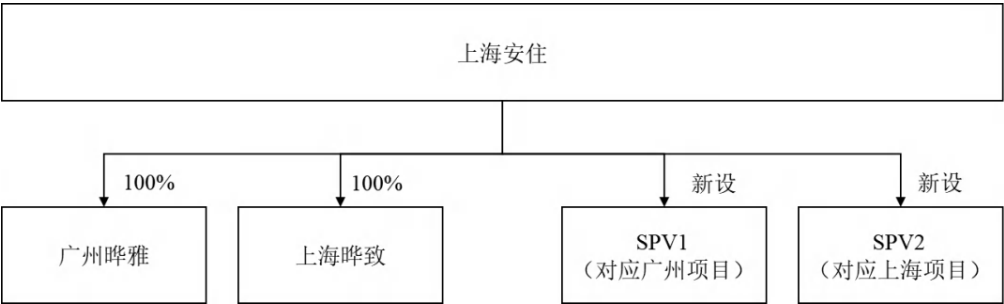


图31：原始权益人设立 SPV 后的股权结构

（二）基金合同生效与基金投资

1、投资人交纳认购不动产基金基金份额的款项，不动产基金募集达到基金备案条件，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》正式

生效。

2、基金管理人通过与资产支持证券管理人签订《华泰资管-华住安住商业不动产1号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》《风险揭示书》，华泰资管（代表不动产基金）应向资产支持证券管理人为专项计划开立的募集专用账户中足额存入全部认购款。华泰资管（代表资产支持专项计划）在收到华泰资管（代表不动产基金）全额认购款后，在专项计划成立后按照中国证券登记结算有限责任公司的有关规定，将华泰资管（代表不动产基金）根据《认购协议》规定认购的全部资产支持证券向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理登记托管事宜。

3、不动产基金成立后，若根据不动产基金相关合同约定进行扩募，则扩募资金可投资于扩募目标不动产资产支持证券。

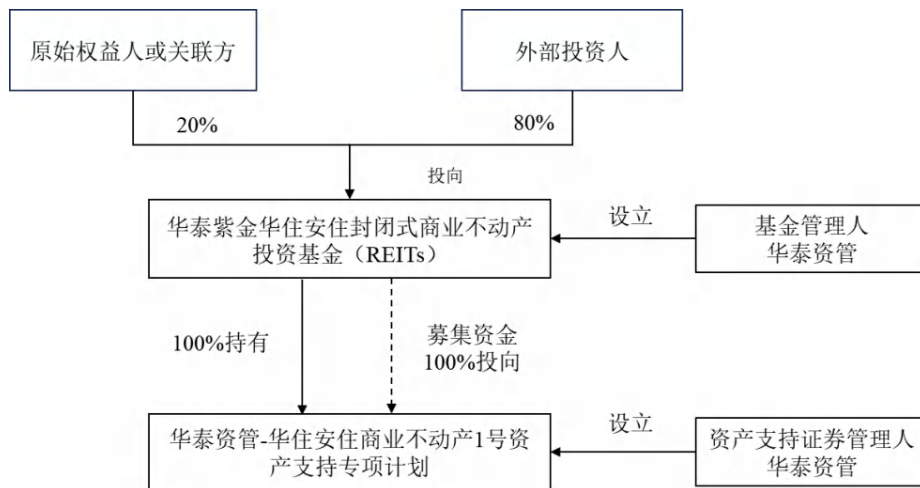


图32：专项计划和公募基金设立

（三）专项计划的投资

专项计划设立后，根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让对价，收购原始权益人持有的 SPV 公司股权，并且向 SPV 公司分别进行增资；根据华泰资管（代表专项计划）与 SPV 公司签署的《SPV 公司借款协议》，由专项计划向 SPV 公司发放股东借款。

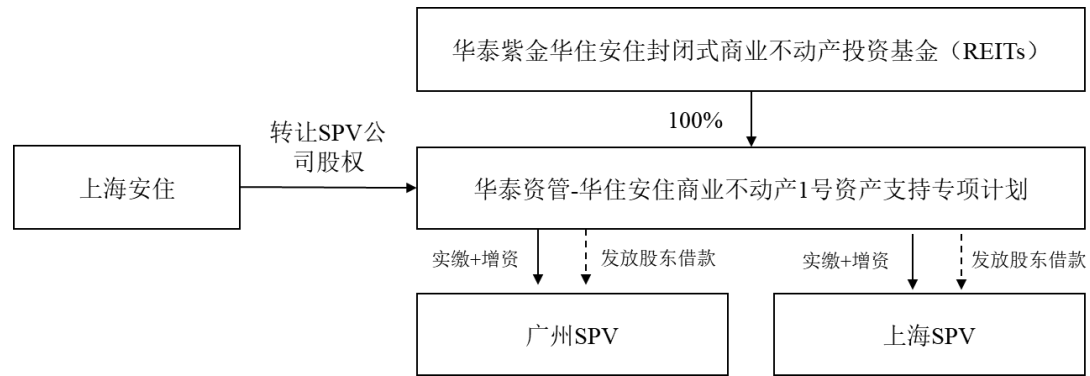


图33：专项计划收购 SPV 公司并完成增资及股东借款发放

根据 SPV 公司与原始权益人签署的《项目公司股权转让协议》，SPV 公司以其通过上述安排获得的资金分别向原始权益人上海安住付项目公司的股权转让价款，并根据《项目公司借款协议》，SPV 公司向项目公司发放股东借款。

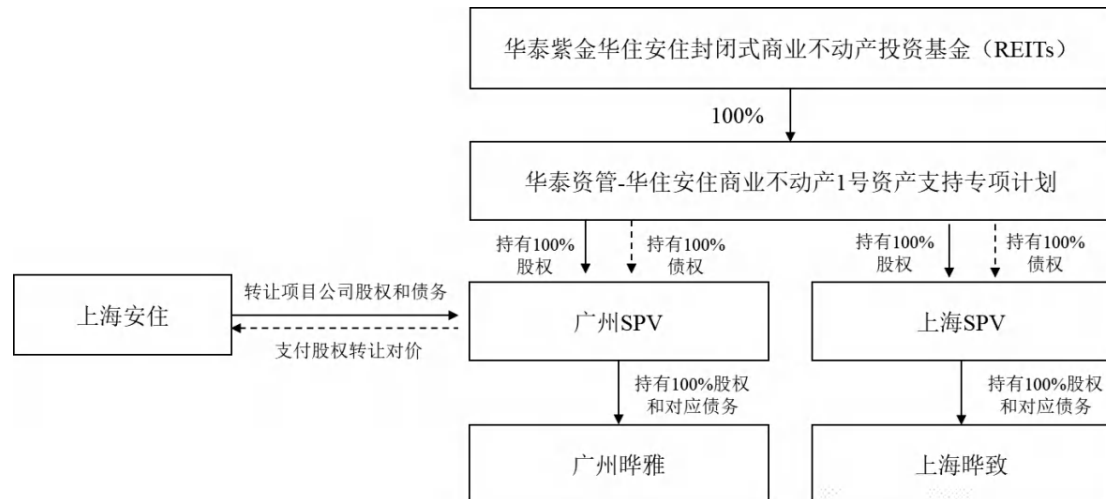


图34：SPV 公司收购项目公司并发放股东借款

（四）项目公司吸收合并 SPV 公司

SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了不动产基金持有资产支持专项计划全部资产支持证券、资产支持专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为华泰资管（代表资产支持专项计划），并承接 SPV 公司原有的对资产支持专项计划的负债，资产支持专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

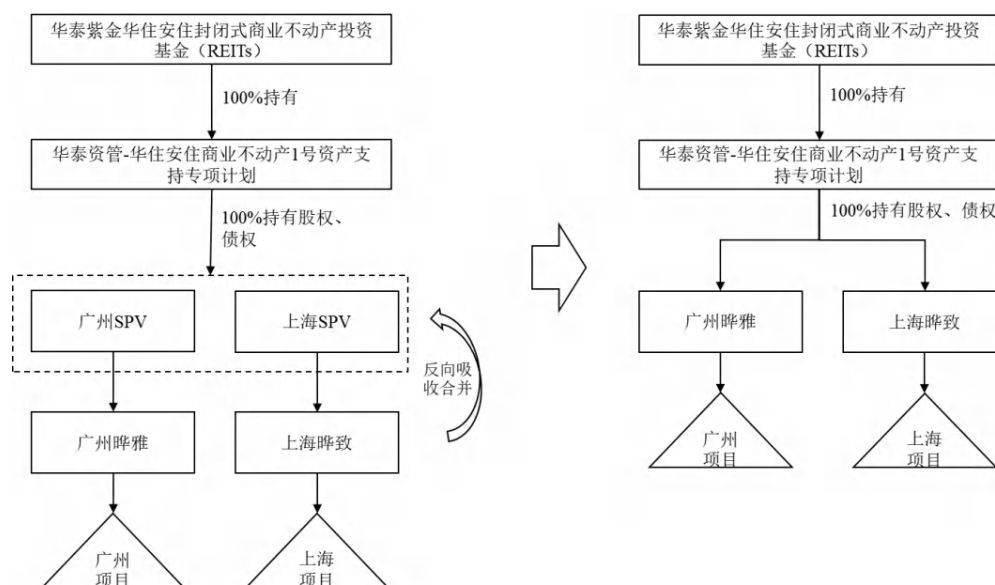


图35：项目公司吸收合并 SPV 公司

（五）项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等

1、《SPV 公司股权转让协议》相关安排：转让方为 SPV 公司原持有主体即原始权益人，受让方为华泰证券（上海）资产管理有限公司（代表华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划）

（1）交易步骤

受限于《SPV 公司股权转让协议》的条款和条件，双方同意按照如下步骤完成《SPV 公司股权转让协议》规定的交易：

1）在下列所有条件（“工商变更先决条件”）全部满足或经相关条件满足义务方之相对方豁免后的 5 个工作日内，转让方应促使 SPV 向市场监督管理机关提交本次股权转让及 SPV 的法定代表人、董事、监事和高级管理人员变更为基金管理人指定人士以及相应修改公司章程的变更登记/备案申请（合称“工商变更备案登记”）所需的全部文件、材料，受让方应积极予以配合：

- a. 双方均已通过有效的内部决议程序批准本次股权转让；
- b. 《SPV 公司股权转让协议》、《SPV 借款协议》已生效；
- c. 不动产基金已募集完毕并有效设立，且不动产基金已认购专项计划项下的全部资产支持证券，成为专项计划的资产支持证券持有人，并完成专项计划项下的全部资产支持证券的实缴；

d. 转让方和受让方各自所做的陈述和保证在《SPV 公司股权转让协议》生效日和交割日在重大方面是真实、准确且无误导的（除非某项陈述与保证约定了其他日期的（则在约定的特定日期，该陈述与保证在重大方面是真实、准确且不具有误导性）），并且双方均未发现使《SPV 公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的其他重大事实、事项和情形；

2) 在工商变更备案登记完成之日（为工商变更备案登记的核准变更登记通知书（如适用）、工商变更备案登记（如适用）和新营业执照取得时间孰晚之日，以下简称“交割日”），转让方、受让方及 SPV 应：

a. 将《SPV 公司股权转让协议》附件一列 SPV 相关证书、文件、资料按照受让方认可的时间、地点和方式向受让方移交，转让方和受让方应签署移交确认函（格式见附件二）；交割日前，双方协商一致可以对附件一列移交资料进行调整，具体移交事项及移交资料清单以双方于交割日确认的为准；

b. 受让方移交 SPV 股东变更后的公司章程和以受让方为新股东的股东名册和出资证明书；

（2）股权转让后的注册资本实缴及增资安排

自受让方向转让方支付完毕全部目标股权转让价款且载于股东名册之日后，受让方向 SPV 履行 SPV 的注册资本实缴及后续的增资义务，受让方应增资金额按如下公式计算：

增资金额 = (A - B - 上海晔致借款及广州晔雅借款之和) × C / (C + D) + 广州晔雅借款（或上海晔雅借款）× 1/3 - 人民币 10 万元

其中：

A = 不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B = 所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有不动产项目需预留的相关费用和税费为人民币 260 万元；

C = 广州项目（定义见《标准条款》，下同）评估值 + 广州晔雅总资产 - 广州晔雅总负债 - 广州晔雅固定资产 - 广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的评估基准日的审计报告为准；

$D = \text{上海项目（定义见《标准条款》，下同）评估值} + \text{上海晔致总资产} - \text{上海晔致总负债} - \text{上海晔致固定资产} - \text{上海晔致待抵扣进项税额}$ ；其中上海项目评估值以仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的评估基准日的审计报告为准；

广州晔雅借款指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额。

上海晔致借款指 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额；

SPV 股权的股权转让价款金额=人民币 0 元；

受让方增资资金的用途仅限于 SPV 根据《股权转让协议》收购项目公司股权以及根据《借款协议》向项目公司提供借款。

双方进一步同意，具体增资金额以不动产基金募集完毕并投资专项计划后，管理人和转让方届时共同书面确认的金额为准。

2、《项目公司股权转让协议》相关安排（转让方为项目公司原持有主体即原始权益人，受让方为 SPV 公司）

（1）交易步骤

受限于《项目公司股权转让协议》条款和条件，双方同意按照如下步骤完成《项目公司股权转让协议》规定的交易：

1）在下列所有条件（“工商变更先决条件”）全部满足或经相关条件满足义务方之相对方豁免后的 5 个工作日内，转让方应促使项目公司向市场监督管理机关提交本次股权转让及项目公司的法定代表人、董事、监事和高级管理人员变更为管理人指定人士以及相应修改公司章程的变更登记/备案申请（合称“工商变更备案登记”）所需的全部文件、材料，受让方应积极予以配合：

a. 前手股权转让已完成，转让方已成为项目公司 100% 股权的合法持有人，项目公司已获得体现转让方为唯一股东的营业执照；

b. 双方均已通过有效的内部决议程序批准本次股权转让；

c. 《项目公司股权转让协议》、《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《项目公司借款协议》已签署并生效；

d.计划管理人（代表专项计划）与转让方签订的《SPV 股权转让协议》项下约定的 SPV 股权转让工商变更备案登记已完成；

e.不动产基金已募集完毕并有效设立，且不动产基金已认购专项计划项下的全部资产支持证券，成为专项计划的资产支持证券持有人，并完成专项计划项下的全部资产支持证券的实缴；

f.项目公司已以其全部自有资金（约人民币 7,000 万元，以届时实际资金金额为准）提前偿还项目公司在其与相应银行签署的《固定资产贷款合同》下的对应借款余额；

g.项目公司公章证照（即公司章程、营业执照及附件一所列不动产项目的不动产权证）上设置的共管安排已解除；

h.转让方和受让方各自所做的陈述和保证在《项目公司股权转让协议》生效日和交割日在重大方面是真实、准确且无误导的（除非某项陈述与保证约定了其他日期的（则在约定了的特定日期，该陈述与保证在重大方面是真实、准确且不具有误导性）），并且双方均未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的其他重大事实、事项和情形；

2）在约定的工商变更备案登记完成之日（为工商变更备案登记的核准变更登记通知书（如适用）、工商变更备案登记（如适用）和新营业执照取得时间孰晚之日，以下简称“交割日”），转让方、受让方及项目公司应：

a.将《项目公司股权转让协议》附件一所列不动产项目和项目公司相关证书、文件、资料按照受让方认可的时间、地点和方式向受让方移交，转让方和受让方应签署移交确认函（格式见附件二）；交割日前，双方协商一致可以对附件一所列移交资料进行调整，具体移交事项及移交资料清单以双方于交割日确认的为准；

b.向受让方移交项目公司股东变更后的公司章程和以受让方为新股东的股东名册和出资证明书；

（2）股权转让价款

$$\text{广州晔雅的股权转让价款} = (\text{A-B-项目公司借款之和}) \times \frac{C}{C+D}$$

$$\text{上海晔致的股权转让价款} = (\text{A-B-项目公司借款之和}) \times \frac{D}{C+D}$$

A=不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B=所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有不动产项目需预留的相关费用和税费为人民币 260 万元；

C=广州项目评估值+广州晔雅总资产-广州晔雅总负债-广州晔雅固定资产-广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

D=上海项目评估值+上海晔致总资产-上海晔致总负债-上海晔致固定资产-上海晔致待抵扣进项税额；其中上海项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

项目公司借款之和指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额，以及 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额之和。

（3）交割审计安排

1) 在交割日后 3 个工作日内，转让方与受让方应当就项目公司截至交割日前一日（以下简称“交割审计基准日”）的资产负债等财务情况共同聘请具有相应专业资质的审计机构进行专项交割审计（以下简称“交割审计”）并出具报告（以下简称“《交割审计报告》”）。交割审计费由专项计划承担。

2) 期间损益

双方同意，项目公司自评估基准日（不含该日）起至交割审计基准日（含该日）期间（以下简称“交割过渡期”）产生的损益（因正常运营所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的任何损益,以下简称“期间损益”）均归属于受让方，在此原则项下：

a.转让方应确保项目公司的资产负债情况在交割过渡期内无重大实质变化，基于《交割审计报告》就交割过渡期内项目公司是否存在非正常经营损失，双方应在《交割审计报告》出具后 10 个工作日内进行书面确认。如存在非正常经营损失，转让方应当在双方书面确认后 10 个工作日内通过先抵扣尾款，如有不足再行支付的方式，向项目公司予以等额补足。

b.双方同意，股权转让价款不因项目公司交割审计而进行调整。

3) 转让方和受让方均有权对《交割审计报告》进行审阅，如一方对《交割审计报告》有异

议，应在《交割审计报告》出具后 10 个工作日内提出。转让方和受让方应对异议事项进行磋商，如双方就全部或部分异议事项达成一致意见，应按照一致意见相应修改《交割审计报告》；如一方提出异议后 10 个工作日内，双方就全部或部分异议事项仍未达成一致意见，双方应共同聘请除出具《交割审计报告》的审计机构之外的具有相应专业资质的第三方审计机构（以下简称“第三方审计机构”）就该等未达成一致的异议事项出具专项审计意见（以下简称“专项审计意见”）。双方应配合第三方审计机构并向其提供出具专项审计意见所需的必要资料，聘请第三方审计机构所需费用由双方分别承担 50%。第三方审计机构应在被聘请后 10 个工作日内出具专项审计意见，该意见为终局意见，对双方均具有约束力。专项交割审计费由转让方承担。

三、资产支持证券、项目公司、SPV 的基本情况

（一）资产支持证券的基本情况

本基金主要投资于由华泰证券（上海）资产管理有限公司设立的华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券。

1、资产支持证券基本情况

（1）资产支持证券名称

华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划。

（2）资产支持证券管理人

华泰证券（上海）资产管理有限公司。

（3）规模

不动产资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果，由计划管理人（代表专项计划）和资产支持证券持有人届时共同签署的《认购协议》确定，具体以计划管理人（代表专项计划）和资产支持证券持有人届时共同签署的《认购协议》中确认的金额为准。

（4）发行方式

面值发行。

(5) 资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。资产支持证券在专项计划设立日的总面值为：每份资产支持证券的单位面值×资产支持证券发行的份数总和。

(6) 专项计划期限及预期到期日

自专项计划设立日（含该日）起至法定到期日（含该日）。专项计划法定到期日不一定是资产支持证券的实际到期日，专项计划资金将可能于专项计划法定到期日前支付完毕。

资产支持证券的产品期限为 32 年，资产支持证券的预期到期日可经资产支持证券持有人大会决议延长。但资产支持证券可根据《标准条款》的约定提前终止。

(7) 预期收益率

资产支持证券的预期到期日为 2058 年 1 月 1 日，资产支持证券的预期到期日可经资产支持证券持有人大会决议延长。但资产支持证券可根据《标准条款》第 19.2.2 款的约定提前终止。

(8) 偿付方式

在每个兑付日按照《标准条款》的约定偿付资产支持证券的投资收益。

(9) 权益登记日

权益登记日为每个兑付日前的第 1 个工作日，具体以深交所和/或登记托管机构发布的届时有效的规定为准。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得相应类别资产支持证券在当期的利益。

(10) 资产支持证券的取得

专项计划设立时，认购人签署《认购协议》并支付认购资金之日即取得不动产资产支持证券。认购人必须同时签署《风险揭示书》。

(11) 资产支持证券的登记

计划管理人委托登记托管机构办理不动产资产支持证券的登记托管业务。不动产资产支持证券将登记在不动产资产支持证券持有人在登记托管机构开立的机构证券账户中。在认购前，认购人需在登记托管机构开立机构证券账户。

计划管理人应与登记托管机构另行签署相关证券登记及服务协议,以明确计划管理人和登记托管机构在不动产资产支持证券持有人账户管理、不动产资产支持证券注册登记、清算及不动产资产支持证券交易确认、代理发放不动产资产支持证券收益、建立并保管不动产资产支持证券持有人名册等事宜中的权利和义务,保护不动产资产支持证券持有人的合法权益。

2、专项计划资产的构成、运用和处分

(1) 专项计划资产

专项计划资产包括但不限于以下资产:

1) 认购人根据《认购协议》及《标准条款》交付的认购资金;

2) 专项计划设立后,计划管理人按照《标准条款》管理、运用认购资金而形成的全部资产及其任何权利、权益或收益(包括但不限于不动产、标的资产、回收款、专项计划资产合格投资而产生的投资收益、因持有标的资产而产生的收益、处置收入及其他根据专项计划文件属于专项计划的资产);

3) 其他根据中国法律的规定或专项计划文件的约定因专项计划资产的管理、运用、处分或其他情形而取得全部财产。

专项计划依据《计划说明书》及《标准条款》终止以前,不动产资产支持证券持有人不得要求分割专项计划资产,不得要求专项计划回购不动产资产支持证券。

(2) 专项计划资产的运用

1) 标的资产投资的基本安排

a.计划管理人应根据《SPV 公司股权转让协议》的约定,在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付日,向专项计划托管银行发出划款指令,指示专项计划托管银行将《SPV 公司股权转让协议》约定的转让价款划拨至原始权益人指定账户,用于购买 SPV 公司 100%股权。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对,核对无误后应予以付款。

b.计划管理人受让 SPV 公司股权后,即成为 SPV 公司的股东,应根据《SPV 公司股权转让协议》的约定,向 SPV 公司出资。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令,指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV 公司股权转让协议》约定的 SPV 公司出资金额划拨至 SPV 账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指

令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

c.计划管理人应根据《SPV 公司借款协议》的约定，向 SPV 公司发放《SPV 公司借款协议》约定的借款资金。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV 公司借款协议》约定的 SPV 公司的借款金额划拨至 SPV 账户并根据《项目公司借款协议》约定的项目公司的借款金额划拨至项目公司监管账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

d.SP1（SP2）公司收到计划管理人的出资和发放的借款后，应按《广州（上海）项目公司股权转让协议》的约定，向原始权益人支付《广州（上海）项目公司股权转让协议》约定的股权转让款用于购买广州（上海）项目公司 100%股权。

e.SP1（SP2）公司收到计划管理人的出资和发放的借款后，向项目公司进行出资（如有）。

f.SP1（SP2）公司应根据《广州（上海）项目公司借款协议》的约定，向广州（上海）项目公司发放《广州（上海）项目公司借款协议》约定的借款资金。

g.广州晔雅（上海晔致）股东变更为 SP1（SP2）公司后，SP1（SP2）公司与广州（上海）项目公司应按照《吸收合并协议》的约定实现广州（上海）项目公司吸收合并 SP1（SP2）公司、注销 SP1（SP2）公司，计划管理人（代表专项计划）成为直接持有广州（上海）项目公司 100%股权的股东，SP1（SP2）公司在《SP1（SP2）公司借款协议》项下的权利义务由广州（上海）项目公司承继。

2) 合格投资

在本标准条款允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资。计划管理人应保存所有按照本标准条款约定进行合格投资的记录。计划管理人有权要求并指示专项计划托管银行进行合格投资。专项计划托管银行根据计划管理人的划款指令调拨资金。

合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现或可以提前提取，且不必就提前提取支付任何罚款。专项计划托管银行不对合格投资的期限和到期时间进行监督。专项计划资金进行合格投资的全部投资收益构成基础资产收入的一部分，如果专项计划账户收到该投资收益的退税款项，专项计划托管银行应根据计划管理人的通知将该款项作为基础资产收入。

只要计划管理人按照专项计划文件的约定,指示专项计划托管银行将专项计划账户中的资金进行合格投资,专项计划托管银行按照本标准条款、《计划说明书》和《专项计划托管协议》的约定将专项计划账户中的资金用于合格投资,则计划管理人和专项计划托管银行对于因价值贬值或该等合格投资造成的任何损失不承担责任,对于该等投资的回报少于采用其他方式投资所得的回报也不承担责任。

(3) 标的资产的处置安排

1) 进入专项计划处置期前的处置

当专项计划进入专项计划处置期前,经资产支持证券持有人大会决定,可以对标的资产进行部分处置。计划管理人应按照经资产支持证券持有人大会确定的处置方案处置相应的标的资产,并按照资产支持证券持有人大会确定的处置收入的具体用途,将标的资产的处置收入用于向资产支持证券持有人进行分配或进行再投资。为免疑义,资产支持证券持有人根据本款约定对标的资产进行的处置不会相应触发专项计划进入专项计划处置期。

2) 进入专项计划处置期后的处置

当专项计划进入专项计划处置期后,处置方案应经资产支持证券持有人大会表决通过,计划管理人应当按照有效的处置方案向第三方出售标的资产。计划管理人应按照有效的处置方案处置全部或部分标的股权、标的债权和/或不动产项目等,并以出售所得的处置收入向资产支持证券持有人兑付专项计划利益。

(4) 专项计划资产的处分限制

1) 专项计划资金由专项计划托管银行托管,并独立于原始权益人、基金管理人(即计划管理人)、专项计划托管银行及其他业务参与人的固有财产及前述主体管理、托管的其他资产。

2) 原始权益人、基金管理人(即计划管理人)、专项计划托管银行及其他业务参与人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的,专项计划资产不属于其清算财产。

3) 计划管理人管理、运用和处分专项计划资产所产生的债权,不得与原始权益人、基金管理人(即计划管理人)、专项计划托管银行、不动产资产支持证券持有人及其他业务参与人的固有财产产生的债务相互抵销。计划管理人管理、运用和处分不同专项计划资产所产生的债权债务,不得相互抵销。

4) 除依《管理规定》及其他有关规定和本标准条款约定处分外,专项计划资产不得被

处分。

5) 专项计划资产独立于原始权益人的其他资产, 原始权益人以其自有资产承担其他与本专项计划无关的债务及法律责任。

3、专项计划的设立与终止

(1) 专项计划设立

1) 专项计划认购期间内, 认购人的认购资金总额(不含专项计划认购期间认购资金产生的利息)达到不动产资产支持证券目标募集规模, 专项计划认购期间终止, 经会计师事务所进行验资并出具验资报告后, 计划管理人将认购资金(不包括利息)全部划转至已开立的专项计划账户后, 计划管理人宣布专项计划设立。专项计划设立日最终以计划管理人发布的专项计划成立公告的记载日期为准。计划管理人应于专项计划设立日当日或其后第一个工作日将予以确定的不动产资产支持证券规模书面通知不动产资产支持证券认购人和专项计划托管银行, 并在专项计划设立日起 5 个工作日内向专项计划托管银行提交验资报告。

2) 专项计划设立后, 认购资金在认购人交付日(含该日)至专项计划设立日前一日(含该日)期间不计息。

3) 计划管理人应当自专项计划设立日起 5 个工作日内将设立情况报中国基金业协会备案, 同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构(如监管机构要求)。

(2) 专项计划设立失败

1) 认购期间结束时, 若出现资产支持证券认购人的认购资金总额(不含认购期间认购资金产生的利息)低于资产支持证券目标募集规模或者专项计划未满足《计划说明书》或本标准条款约定的其他设立条件, 则专项计划设立失败。管理人将在认购期间结束后 10 个工作日内, 向认购人退还其所交付的认购资金并加算该等资金自交付日(含该日)至退还日(不含该日)期间发生的利息(按中国人民银行规定的同期活期存款利率计算)。

2) 前述条款的约定为标准条款特别条款; 该特别条款并不因专项计划设立与否而改变对专项计划当事人的合法约束力, 具有独立于本标准条款的特殊法律效力。

(3) 专项计划的终止与清算

1) 专项计划不因计划管理人的解任或辞任而终止, 继任计划管理人承担并享有本标准条款的相应权利义务。

2) 专项计划于以下任一事件发生之日终止:

- a.法定到期日届至;
- b.专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止;
- c.不动产基金的基金合同生效之日起 6 个月内,不动产基金未能通过 SPV 公司和项目公司成功购入不动产项目;
- d.专项计划资产全部实现处置,并完成最后一次处置分配之日;
- e.专项计划利益分配完毕;
- f.专项计划目的无法实现;
- g.资产支持证券持有人大会决定终止;
- h.《计划说明书》约定的不可抗力事件导致专项计划不能存续;
- i.由于法律的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法,资产支持证券持有人大会决议终止专项计划;
- j.法律、行政法规或者中国证监会规定的其他情形。

3) 清算小组

- a.自专项计划终止之日起 3 个工作日内由计划管理人组织成立清算小组。
- b.清算小组成员由计划管理人、专项计划托管银行、会计师组成,清算小组的会计师由计划管理人聘请。此外,计划管理人可以根据需要在清算小组成员中加入律师,律师由计划管理人聘请。
- c.清算小组负责专项计划资产的保管、清理、估价、变现和分配。
- d.清算小组在进行资产清算过程中发生的所有合理费用,由专项计划资产承担。

4) 清算程序

- a.专项计划终止后,由清算小组统一接管专项计划,对专项计划资产和债权债务进行清理和确认,对专项计划资产进行估值和变现。
- b.清算小组应当在专项计划终止后 15 个工作日内按本标准条款有关约定完成清算方案的编制。由于专项计划资产分配完毕导致专项计划终止的,清算组无须编制清算方案,直接编制清算报告并按照下述第(5)项进行披露。
- c.计划管理人应按照标准条款第 15 条的约定召集资产支持证券持有人大会,对清算方案进行审议。
- d.资产支持证券持有人大会审议通过清算方案的,清算小组应按照经审核的清算方案对专项计划资产进行清理、处置和分配,并注销专项计划账户;资产支持证券持有人大会审议

未通过清算方案的，应向清算小组提出书面的修改建议（但该建议应不违反本标准条款的约定），清算小组将按照资产支持证券持有人大会的意见修改清算方案，并执行修改后的清算方案。

e.计划管理人应当自专项计划清算完毕之日起 10 个工作日内，向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具清算报告，并将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。清算报告需经符合《证券法》要求的会计师事务所审计。计划管理人按照经资产支持证券持有人同意的清算方案进行清算的，资产支持证券持有人不得对清算报告提出异议，但计划管理人存在过错的除外。清算报告向资产支持证券持有人公布后 15 个工作日内，清算小组未收到书面异议的，计划管理人和专项计划托管银行就清算报告所列事项解除责任。

5) 终止分配的实施流程

a.计划管理人按照本标准条款约定的分配顺序拟定收入分配金额，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日向不动产资产支持证券持有人披露，同时邮寄或电子邮件发送给专项计划托管银行；

b.计划管理人应于划款指令发送日 12:00 前向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券投资收益的划款指令；

c.专项计划托管银行在复核《收益分配报告》及划款指令后，于专项计划托管银行划款日当日 17:00 前，按划款指令将专项计划应分配的不动产资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户；

d.在终止分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划付至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划付至不动产资产支持证券持有人资金账户。

6) 终止分配的顺序

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

- a.支付专项计划所欠税款（如有）；
- b.支付专项计划的清算费用；
- c.支付应付未付的其他专项计划费用；
- d.向不动产资产支持证券持有人进行分配。

7) 清算账册及有关文件的保存

清算账册及有关文件由计划管理人和专项计划托管银行保存二十年以上。

4、信息披露安排

(1) 信息披露的形式

专项计划信息披露事项将在以下指定网站（简称“披露网站”）上公告：

- 1) 华泰证券（上海）资产管理有限公司：<https://htamc.htsc.com.cn/>；
- 2) 深圳证券交易所网站：<http://www.szse.cn/>；
- 3) 中国基金业协会指定的其他网站。

(2) 信息披露的内容及时间

1) 定期公告

a、《年度资产管理报告》

计划管理人应于专项计划存续期间内每个公历年度 3 月 31 日前向资产支持证券持有人提供专项计划的《年度资产管理报告》，并向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。如专项计划设立日至该年度应当披露的《年度资产管理报告》的报告期末不足 2 个月或者每年 3 月 31 日之前专项计划所有挂牌证券全部被摘牌的，管理人可不编制和披露该年度的《年度资产管理报告》。基金管理人对于《资产管理报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应予配合。特别地，基于不动产基金年度报告信息披露的要求，资产支持证券持有人有权要求计划管理人提前提供《资产管理报告》，但应提前预留合理期限；计划管理人应当在资产支持证券持有人通知的时限内提供。

《年度资产管理报告》内容包括但不限于：基础资产运行情况；原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行等业务参与人的履约情况；专项计划账户资金收支情况；资产支持证券的兑付情况；计划管理人以自有资金或者其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金等认购资产支持证券的情况；需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

上述报告由计划管理人负责编制，经专项计划托管银行复核后于指定网站上公告。

b、《托管报告》

专项计划托管银行应于每个资产支持登记托管机构报告日向计划管理人提供一份专项计划的《当期托管报告》（《当期托管报告》的报告期间为自前一个登记托管机构报告日至当个专项计划托管银行报告日止的期间；特别地，第一个登记托管机构报告日为专项计划设

立日），并于专项计划存续期间内每个公历年度 3 月 31 日前向计划管理人提供专项计划的《年度托管报告》（《年度托管报告》的报告期间为每个公历年度所在期间；特别地，第一个《年度托管报告》的报告期间为自专项计划设立日起至专项计划设立日所在公历年度的最后一日），计划管理人应向资产支持证券持有人披露，并向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。如专项计划设立日至该年度应当披露的《年度托管报告》的报告期末不足 2 个月或者每年 3 月 31 日之前专项计划所有挂牌证券全部被摘牌的，专项计划托管银行可不编制和披露该年度的《年度托管报告》。

《当期托管报告》和《年度托管报告》内容包括但不限于：专项计划资产托管情况，包括托管资产变动及状态、专项计划托管银行履责情况等；对管理人的监督情况，包括计划管理人的管理指令遵守本标准条款、《计划说明书》或者《专项计划托管协议》约定的情况及对《资产管理报告》有关数据的真实性、准确性、完整性的复核情况（适用于计划管理人编制同期《资产管理报告》的情况）等；需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

c、《收益分配报告》

计划管理人应于专项计划每个计划管理人报告日按照中国基金业协会规定的方式披露《收益分配报告》，披露该次资产支持证券的分配信息，并于披露日后的 5 个工作日内报中国基金业协会备案。披露内容包括但不限于权益登记日、兑付日、兑付办法以及每份资产支持证券的兑付数额。

d、《清算报告》

专项计划清算完成之日起 10 个交易日内，计划管理人应向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具《清算报告》，并将清算结果向中国基金业协会报告。《清算报告》的内容主要包括专项计划终止后的清算情况，及具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对清算报告的审计意见。

e、《审计报告》

计划管理人应聘请具备证券期货相关业务资格的审计机构对专项计划年度运行情况出具的审计意见。审计机构应不晚于管理人发布《年度资产管理报告》之日的前 3 个交易日向管理人提供专项计划的《审计报告》。

2) 临时公告

专项计划存续期间，在发生可能影响资产支持证券收益分配、投资价值、转让价格或者

投资者权益的重大事项时，计划管理人应在知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后两个交易日内按照《管理规定》《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第2号——临时报告》等适用法律及中国证监会规定的方式向资产支持证券持有人作临时披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果，并向交易场所、中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人具有辖区监管权的中国证监会派出机构：

a.未按照专项计划文件约定的时间、金额、方式分配资产支持证券收益；

b.任一会计年度内专项计划资产发生超过资产支持证券未偿还本金余额 10%以上（不含 10%）的损失；

c.基础资产的运行情况、产生现金流的能力、与不动产项目运行相关的生产经营设施等或现金流重要提供方发生重大变化以及在发生前述重大变化后，基础资产恢复正常运行、产生现金流的能力恢复正常；

d.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人发生经营方针或者经营范围的重大变化，法律政策或者重大灾害导致的经营外部条件的重大变化，盈利和偿债能力的重大变化等事项，可能影响资产支持证券投资者权益的；

e.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人或者基础资产发生法律纠纷，且可能影响资产支持证券按时分配收益；

f.不动产项目在任一预测周期内实际产生的现金流较对应期间的最近一次现金流预测结果下降 20%以上，或最近一次对任一预测周期的现金流预测结果比上一次披露的预测结果下降 20%以上；

g.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人违反专项计划文件约定，对资产支持证券持有人权益产生不利影响；

h.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人被列为失信被执行人，受到刑事处罚、重大行政处罚或者相关立案调查，发生超过上年末合并口径净资产 5%且超过 5000 万元的债务违约或者其他资信状况的重大变化，可能影响资产支持证券投资者权益的，或者发生公开市场债务违约，以及相关处罚处分履行完毕、解除失信被执行人、债务违约处置取得重大进展；

i.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人作出减资、合并、分立等决定，可能影响资产支持证券投资者权益的，或者作出解散、申请破产等决定，被申请破产的，以及减资、合并、分立、解散、（被）申请

破产的决策程序取得进展、破产被人民法院受理、完成相应产权或者工商登记变更等事项；

j.计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人发生变更；

k.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人（或其总公司）信用等级发生调整，包括信用评级或评级展望发生变化、被列入信用观察名单等，且可能影响资产支持证券持有人权益；

l.发生计划管理人解任事件或专项计划托管银行解任事件；

m.专项计划文件的主要约定发生变化；

n.专项计划文件约定在专项计划设立后完成相关资产抵质押登记、解除相关资产权利负担，或承诺履行其他事项的履行情况，以及前述约定或承诺事项未在相应期限内完成，后续履行发生重大进展；

o.基础资产权属发生变化或者争议，被设置权利负担或其他权利限制，以及前述事项应对措施发生重大进展；

p.专项计划现金流归集相关账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况以及在发生前述情况后现金流归集账户被解除查封、冻结或限制使用，或者现金流滞留、截留、挪用等情况已改正；

q.市场上出现关于专项计划、原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与机构的重大不利报道或负面市场传闻，可能影响资产支持证券投资者权益；

r.可能影响资产支持证券收益分配、投资价值、转让价格或者投资者权益的其他情形以及《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第2号——临时报告》规定的其他情形。

3) 澄清公告与说明

在任何公共传播媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对资产支持证券持有人的收益预期产生误导性影响或引起较大恐慌时，相关的信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行澄清或说明，并将有关情况立即向交易场所、中国基金业协会报告。

4) 信息披露文件的存放与查阅

定期公告和临时公告的文本文件在编制完成后，将存放于资产支持证券管理人所在地、资产支持证券托管人所在地，并在指定网站披露，供资产支持证券持有人查阅。资产支持证

券持有人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。

资产支持证券管理人和资产支持证券托管人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。资产支持证券持有人按上述方式所获得的文件或其复印件，资产支持证券管理人和资产支持证券托管人应保证与所公告的内容完全一致。

5) 向监管机构的备案及信息披露

a. 专项计划设立日起 5 个工作日内，资产支持证券管理人应将专项计划的设立情况报中国基金业协会备案。

b. 《标准条款》所述定期公告、临时公告、澄清公告与说明在指定网站对资产支持证券持有人披露后 5 个工作日内由资产支持证券管理人向中国基金业协会备案。

c. 资产支持证券管理人职责终止的，应当在完成移交手续之日起 5 个工作日内向中国基金业协会报告。

d. 专项计划清算完成之日起 10 个工作日内，资产支持证券管理人应将清算结果向中国基金业协会报告。

e. 监管机构如有其他信息披露规定及监管要求的，从其规定执行。

5、专项计划主要交易文件摘要

(1) 《标准条款》

《标准条款》指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制作的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划标准条款》及其任何有效修改或补充，由资产支持证券管理人订立，明确专项计划的资产支持证券管理人与资产支持证券持有人之间的权利与义务关系。

(2) 《资产支持证券认购协议》

认购人认购相应类别的资产支持证券，应与资产支持证券管理人签订《资产支持证券认购协议》，主要约定了资产支持证券认购人认购资产支持证券的相关事宜。

资产支持证券管理人制订了《风险揭示书》作为《资产支持证券认购协议》的附件，《风险揭示书》向认购人揭示专项计划投资风险，如与不动产基金相关的风险、与不动产项目相关的风险、与专项计划管理相关的风险、其他风险等，供认购人签署确认。

(3) 《专项计划托管协议》

资产支持证券管理人就委托资产支持证券托管人托管专项计划资金事宜拟与资产支持证券托管人签订《专项计划托管协议》，主要约定了定义；资产支持证券托管人的委任；资产支持证券管理人的陈述和保证；资产支持证券托管人的陈述和保证；资产支持证券管理人的权利和义务；资产支持证券托管人的权利和义务；与专项计划有关的账户的开立和管理；划款指令的发送、确认和执行；资金的保管和运用；专项计划的会计核算和账户核对；托管报告；资产支持证券托管人和资产支持证券管理人之间的业务监督；资产支持证券托管人的解任和资产支持证券管理人的更换；协议终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决；其他等事宜。

（4）《SPV 公司股权转让协议》

就原始权益人向资产支持证券管理人（代表专项计划）转让 SPV 公司的事宜，原始权益人、资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV 公司签订《SPV 公司股权转让协议》，主要约定了定义；股权转让与交易步骤；股权转让价款和支付；交割审计安排；目标股权的股权转让价款支付条件；陈述；保证及承诺；违约及提前终止；其他等事宜。

（5）《项目公司股权转让协议》

就原始权益人向 SPV 公司转让所持不动产的事宜，原始权益人、SPV 公司与项目公司拟签署《项目公司股权转让协议》，主要约定了定义；股权转让与交易步骤；股权转让价款和支付；交割审计安排；目标股权的股权转让价款支付条件；陈述；保证及承诺；违约及提前终止；其他等事宜。

（6）《SPV 公司借款协议》

就资产支持证券管理人（代表专项计划）向 SPV 公司发放股东借款的事宜，资产支持证券管理人（代表专项计划）拟与 SPV 公司签署《SPV 公司借款协议》，主要约定了：SPV 公司借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；保密；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决；通知；生效及其他等事宜。

（7）《项目公司借款协议》

就 SPV 向项目公司发放股东借款的事宜，SPV 公司拟与项目公司签署《项目公司借款协议》，主要约定了：借款金额、期限及用途；借款利率及还款；权利义务的转让；双方的

权利义务；陈述与保证；税费；保密；违约责任与合同解除；法律适用与争议解决；通知；生效及其他等事宜。

（8）《SPV 公司资金监管协议》

就委托监管银行监管 SPV 公司的资金账户事宜，基金管理人、监管银行拟与 SPV 公司签订《SPV 公司资金监管协议》，主要约定了：定义；监管银行的委任；基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；SPV 公司的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；SPV 公司相关账户的开立与管理；划款指令的发送、确认和执行；资金的保管和运用；会计核算和账户核对；当事人的权利义务；业务监督；监管银行的解任；监管银行的监管费；信息披露；协议的签署、生效及终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决；其他等事宜。

（9）《项目公司资金监管协议》

就委托监管银行监管项目公司的资金账户事宜，基金管理人、监管银行拟与项目公司签订《项目公司资金监管协议》，主要约定了：定义；监管银行的委任；基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；项目公司的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；项目公司相关账户的开立与管理；划款指令的发送、确认和执行；资金的保管和运用；会计核算和账户核对；当事人的权利义务；业务监督；监管银行的解任；监管银行的监管费；信息披露；协议的签署、生效及终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决；其他等事宜。

（10）《吸收合并协议》

由 SPV 公司与项目公司就项目公司吸收合并 SPV 公司之相关事宜而签订的《吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充。

（11）《债权债务确认协议》

计划管理人与项目公司就项目公司吸收合并 SPV 公司后债务承继事项签订的《债权债务确认协议》以及对该协议的任何有效修改或补充。

（二）项目公司的基本情况

详见本招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“七、项目公司

基本情况”。

（三）SPV 公司的基本情况

1、SPV1 的主体资格

根据广州市天河区市场监督管理局于 2026 年 2 月 13 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440106MAK64LT45R）及国家企业信用信息公示系统公示信息，SPV1 的基本情况如下：

表136：广州安之睿管理咨询有限公司基本情况

名称	广州安之睿管理咨询有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	广州市天河区广州大道北路 613 号五楼 507 室 N01
法定代表人	杨鹏
注册资本	壹拾万元（人民币）
成立日期	2026 年 2 月 13 日
经营范围	企业管理；企业管理咨询；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）

经核查 SPV1 的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，SPV1 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

2、SPV2 的主体资格

根据上海市嘉定区市场监督管理局于 2026 年 3 月 6 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91310114MAK7PC0M9F）及国家企业信用信息公示系统公示信息，SPV2 的基本情况如下：

表137：上海安之睿管理咨询有限公司基本情况

名称	上海安之睿管理咨询有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1 号 2 层 201C 室
法定代表人	杨鹏
注册资本	人民币 10.0000 万元整
成立日期	2026 年 3 月 6 日

名称	上海安之睿管理咨询有限公司
经营范围	一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查 SPV2 的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，SPV2 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

3、SPV 公司的治理结构

（1）SPV1 的治理结构

根据 SPV1 的公司章程，SPV1 的治理结构如下：公司不设股东会，股东按《公司法》相关规定行使职权；公司设董事一名，由股东任命产生；公司设经理，由董事聘任或解聘，经理对董事负责；公司不设监事；法定代表人由代表公司执行公司事务的董事担任。

综上，管理人及法律顾问认为，SPV1 的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

（2）SPV2 的治理结构

根据 SPV2 的公司章程，SPV2 的治理结构如下：公司不设股东会，股东按《公司法》相关规定行使职权；公司设董事一名，由股东委派产生；公司设经理，由董事聘任或解聘；公司不设监事；法定代表人由代表公司执行公司事务的董事担任。

综上，管理人及法律顾问认为，SPV2 的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

4、SPV 公司的违法违规、失信情况核查

（1）SPV1 的违法违规、失信情况核查

经法律顾问通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广东省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，SPV1 不存在被公布为失信被执行人的情形，SPV1 在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，SPV1 不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

(2) SPV2 的违法违规、失信情况核查

经法律顾问通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，SPV2 不存在被公布为失信被执行人的情形，SPV2 在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，SPV2 不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

四、对外借款

1、对外借款基本情况

广州晔雅与上海晔致拟分别与外部贷款银行签署《借款合同》向外部贷款银行申请贷款。其中广州晔雅敞口授信金额人民币 5.02 亿元，上海晔致敞口授信金额人民币 1.3 亿元。

广州项目和上海项目带入存续期内的外部负债总额为 2.78 亿元。

(1) 广州项目对外借款情况

广州项目拟由招商银行股份有限公司广州分行（以下简称“招行广分”）向广州晔雅发放约 5.00 亿元银行借款用于置换存量负债，随后以募集资金和账面现金提前偿还 3.41 亿元，存续期内保留银行贷款 1.59 亿元。根据已完成的贷款批复文件，上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

广州项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表138：广州项目公司对外借款核心条款

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司广州分行
贷款期限	180 个月
获批额度	5.02 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前
存续期初始 贷款本金	1.59 亿元
贷款类型	经营性物业贷

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署，首次放款后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押；2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还广州晔雅的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护广州晔雅名下位于天河区河北路 365 号的标的物业
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

（2）上海项目对外借款情况

上海项目拟由招商银行股份有限公司上海分行（以下简称“招行上分”）向上海晔致发放约 1.30 亿元银行借款用于置换存量负债，随后以募集资金或账面现金提前偿还 0.12 亿元，存续期内保留银行贷款 1.18 亿元。根据已完成的贷款批复文件，上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

上海项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表139：上海项目公司对外借款核心条款

借款人	上海晔致酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司上海分行
贷款期限	180 个月
获批额度	1.3 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前
存续期初始贷款本金	1.18 亿元
贷款类型	经营性物业贷
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署；首次放款后 2 个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押；2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还上海晔致酒店管理有限公司的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护上海晔致酒店管理有限公司名下位于嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的标的物业

借款人	上海晔致酒店管理有限公司
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

2、安排对外借款的必要性

在当前市场环境下，本不动产基金设置的外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有利于提升本基金份额持有人的收益。

3、外部借款安排符合相关规则的核查情况

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条，结合上述拟保留的外部借款基本信息，管理人认为拟保留的外部借款符合相关规则，具体分析如下。

（1）外部借款的性质

结合上述拟保留的外部借款基本信息，该外部借款在基金成立前不设置他项权利限制，系不动产基金间接通过项目公司保留的对外借入款项，借款安排遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信。

上述借款不属于用于不动产项目收购的借款，该借款用途包括但不限于不动产项目的日常运营、维修改造等，符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条中拟保留的外部借款性质。

（2）外部借款的合理性

带入存续期的外部借款规模合计为 2.78 亿元，不属于用于不动产项目收购的借款，合计金额占不动产基金首年净资产的 21.95%，首年不动产基金总资产占基金净资产的 121.95%，基金总资产未超过基金净资产的 140%。管理人认为上述借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定。

（3）外部借款对于基金运作的稳定性影响

不动产项目过去三年运营稳定，外部借款偿还稳定。拟保留的外部借款规模相较不动产项目过去三年的水平有明显下降，预计该借款安排不会影响基金运作的稳定性。同时，两个不动产项目分别设置外部借款且变现能力强，可以分拆转让，偿付安排将最大限度降低对不动产基金稳定运作的影响。

(4) 外部借款的借款偿还安排

本不动产基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付。

根据广州晔雅拟与外部贷款银行签署的《借款合同》约定,按季付息,每半年一次还本,根据每年的还款比例每半年等额还本,可加速还款,第1-15年的还款比例如下:

表140: 广州项目外部借款还本比例

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
还本比例	1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	4.00%
年份	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
还本比例	8.00%	8.00%	8.00%	9.00%	10.00%
年份	第11年	第12年	第13年	第14年	第15年
还本比例	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	7.00%

根据上海晔致拟与外部贷款银行签署的《借款合同》约定,按季付息,每半年一次还本,根据每年的还款比例每半年等额还本,可加速还款,第1-15年的还款比例如下:

表141: 上海项目外部借款还本比例

年份	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第11年	第12年	第13年	第14年	第15年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	偿还剩余本金

为平滑产品全周期的还本压力和现金流分派,考虑上海项目现存贷款到期后以同等条件贷款续接,第15年继续还本2.5%,后续以存续期内全额偿还本金为前提继续逐年摊还本金,管理人结合基金可供分派现金流预测情况,本项目第1-15年的还本付息情况如下:

表142: 本基金外部借款还本付息情况

单位: 万元

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第1年	455.35	596.59	24.14%
第2年	455.35	778.85	15.08%
第3年	455.35	765.88	14.34%
第4年	774.34	752.90	17.40%
第5年	933.83	730.83	18.34%

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第 6 年	1,571.80	704.22	24.26%
第 7 年	1,571.80	659.42	23.11%
第 8 年	1,571.80	614.62	22.04%
第 9 年	1,731.30	569.83	22.69%
第 10 年	1,890.79	520.48	23.95%
第 11 年	1,890.79	466.60	23.09%
第 12 年	1,890.79	412.71	22.13%
第 13 年	1,890.79	358.82	21.18%
第 14 年	1,890.79	304.93	20.29%
第 15 年	1,412.31	251.05	14.96%

存续期前 5 年中，除首年非整年度还本付息压力微增外，还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额比例均不超过 20%，第 1-15 年内，还本付息压力最大的年份还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额约为 25%。若第 15 年上海项目无法获取新增贷款续接，当年内预测经营活动产生的现金流量净额亦可实现覆盖。

结合上述分析，管理人认为本项目外部借款还款安排合理，对于可供分派现金流的波动影响有限，不动产基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出。

（5）融资风险应对预案

本不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

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

（2）面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

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

（4）本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

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

（6）本不动产基金总资产被动超过基金净资产 140%的，不动产基金将不新增借款，基

金管理人将及时向中国证监会报告相关情况及拟采取的措施等。

综上，管理人认为本基金对外借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定，具有完善的融资安排及风险应对预案，本基金的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。

第五节 关联交易与利益冲突

一、关联方界定

根据《基金法》《不动产基金指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《企业会计准则第 36 号—关联方披露》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》第二十七条等有关关联方的相关规定，本基金关联方应当区分为关联法人与关联自然人。

（一）关联法人

具有下列情形之一的法人或者其他组织，为本基金的关联法人：

- 1、直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；
- 2、持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；
- 3、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；
- 4、同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；
- 5、由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；
- 6、根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

（二）关联自然人

具有下列情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

- 1、直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；
- 2、基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；
- 3、本条第 1 和第 2 项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；
- 4、根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

二、本基金关联交易的定义

本基金的关联交易,是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除传统基金中基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外,还包括但不限于以下交易:

- (一) 基金层面: 购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构等;
- (二) 资产支持证券层面: 专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资(如有);
- (三) 项目公司层面: 不动产项目购入与出售、不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中,关联交易的金额计算应当根据《不动产基金指引》第五十条的要求,按照连续 12 个月内累计发生金额计算。

关联交易具体包括如下事项:

- (一) 购买或者出售资产;
- (二) 对外投资(含委托理财、委托贷款等);
- (三) 提供财务资助;
- (四) 提供担保;
- (五) 租入或者租出资产;
- (六) 委托或者受托管理资产和业务;
- (七) 赠与或者受赠资产;
- (八) 债权、债务重组;
- (九) 签订许可使用协议;
- (十) 转让或者受让研究与开发项目;
- (十一) 购买原材料、燃料、动力;
- (十二) 销售产品、商品;
- (十三) 提供或者接受劳务;
- (十四) 委托或者受托销售;
- (十五) 在关联人的财务公司存贷款;
- (十六) 与关联人共同投资;

(十七)根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项;

(十八)法律法规规定的其他情形。

三、本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义,本基金成立时,关联方及开展的关联交易情况如下表所示:

表143: 本基金的初始关联交易

关联方名称	关联关系	关联交易
华泰资管	华泰资管为本基金的资产支持证券管理人	本基金 80%以上基金资产投资于华泰资管作为资产支持证券管理人而设立的不动产资产支持专项计划
上海安住	上海安住为本基金首次募集时的原始权益人	本基金持有的不动产资产支持专项计划受让上海安住持有的 SPV 公司和项目公司 100%股权
	上海安住拟担任本基金不动产项目的运营管理机构	本基金聘请上海安住担任不动产项目的运营管理机构

四、报告期关联交易

1、关联交易情况

(1) 涉及关联交易的关联方

报告期内广州项目公司母公司为 Azure Hospitality Fides Pte. Ltd., 上海项目公司母公司为 Azure Hospitality Venus Pte. Ltd, 项目公司最终控制方为 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。

表144: 关联方情况

序号	关联方名称	关联方关系
1	Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.	广州项目公司母公司
2	Azure Hospitality Venus Pte. Ltd	上海项目公司母公司
3	上海安之住管理咨询有限公司 (“上海安之住”)	受同一最终控制方控制
4	上海安之住管理咨询有限公司嘉定分公司 (“上海安之住嘉定”)	受同一最终控制方控制
5	上海安之住管理咨询有限公司广州分公司 (“上海安之住广州”)	受同一最终控制方控制
6	上海安之住管理咨询有限公司天河分公司 (“上海安之住天河”)	受同一最终控制方控制

序号	关联方名称	关联方关系
7	Azure Capital Partners (HK) Limited	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
8	上海安之酒管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之酒天河”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
9	雅高美华酒店管理有限公司（“雅高美华”）	对本公司有重大影响集团之子公司
10	华住酒店管理（深圳）有限公司（“华住酒店管理（深圳）”）	对本公司有重大影响集团之子公司
11	上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
12	上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之酒嘉定”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
13	华住（上海）酒店管理有限公司（“华住酒店管理”）	对本公司有重大影响集团之子公司

（2）广州项目关联交易情况

广州项目最近三年及一期的关联交易情况如下：

表145：接受项目管理服务

单位：万元

关联方	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
上海安住	2.78	11.10	10.94	13.93

表146：接受投资管理服务

单位：万元

关联方	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
上海安住	67.92	275.47	275.47	274.67
Azure Capital Partners (HK) Limited	72.00	159.14	-	-
合计	139.92	434.61	275.47	274.67

表147：接受劳务服务

单位：万元

关联方	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
上海安之住	-	139.79	154.28	121.79
上海安之住广州	-	1,008.39	1,124.93	966.37

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之酒天河	303.92	164.80	-	-
合计	303.92	1,312.98	1,279.21	1,088.16

表148：关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
雅高美华	606.58	2,880.29	3,318.10	3,352.00
华住酒店管理(深圳)	1,029.56	4,199.83	4,546.64	4,567.44
合计	1,636.14	7,080.12	7,864.74	7,919.44

表149：从关联方接受酒店运营服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
雅高美华	127.74	537.86	675.89	467.73
华住酒店管理(深圳)	154.10	638.50	656.82	549.85
合计	281.84	1,176.36	1,332.71	1,017.58

(3) 上海项目关联交易情况

上海项目最近三年及一期的关联交易情况如下：

表150：接受项目管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	0.66	0.49	2.76	2.91

表151：接受投资管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	20.64	83.69	83.69	83.69
Azure Capital Partners (HK) Limited	21.88	47.08	-	-
合计	42.51	130.77	83.69	83.69

表152：接受劳务服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之住	-	42.73	53.28	42.06
上海安之住嘉定	-	315.03	386.79	360.72
上海安之酒嘉定	110.86	88.32	-	-
合计	110.86	446.08	440.07	402.78

表153：关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理	661.72	2,743.90	2,463.38	1,440.26

表154：从关联方接受酒店运营服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理	81.71	345.42	318.79	255.68

2、关联交易事项的说明

由于酒店资产的收入能力高度依赖于品牌溢价、标准化管理体系、全球分销网络(GDS)及庞大的会员体系,通过委托给雅高、华住等专业管理方,能够有效保障项目获得稳定客源、维持服务品质。关联方平台作为项目最重要的销售渠道,华住酒店管理平台作为项目最重要的销售渠道,有效确保客房产品能无缝接入其官网、APP 及会员体系,是实现收入的技术前提。相关关联交易均系基于不动产项目正常经营活动需要而开展,具有合理性与必要性。

经核查相关资料及项目公司出具的说明,上述关联交易定价依据充分,定价公允,与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异,不存在对交易之任何一方显失公平的情形。关联交易已按照内部制度履行了必要的决策程序,关联交易符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司内部管理制度要求。该等关联交易不影响不动产项目的市场化运营,不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形。

五、存续期关联交易披露

（一）关联交易的决策与审批

1、决策机制

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

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董事）审议并取得基金托管人同意。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5% 的关联交易，还需依据《不动产基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

2、审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免于按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

- 1、存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；
- 2、按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；
- 3、因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；
- 4、按照本基金基金合同、托管协议等本基金文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

（二）关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者深圳证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向深圳证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

六、利益冲突

（一）基金存在的或可能存在利益冲突的情形

1、基金管理人

目前本基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形，现阶段不存在利益冲突的情形。

2、原始权益人及运营管理机构

本基金的原始权益人为上海安住，同时，本基金拟聘请上海安住担任运营管理机构。截至本招募说明书出具之日，除本基金拟持有的不动产项目外，原始权益人未持有其他不动产资产，但在多个项目中承担资产管理及运营统筹职责，覆盖成熟运营项目、在建开发项目及存量资产改造提升项目，形成了较为完整的项目全生命周期管理能力，具备较为丰富的酒店及居住类不动产项目管理经验。

原始权益人共持有或管理五个酒店及居住类不动产项目，总管理规模达到 11.9 万平方米，房间数为 2,612 间。除本次拟发行项目外，原始权益人还管理了包括北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店、城家公寓酒店天津和平大悦城店及上海杨浦国和路 580 号城家高级公寓项目。具体情况参见“第五章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“九、资产选取依据”。

鉴于上海安住持有或管理的其他资产在地理区位、资产类型或市场定位上与本基金不动产项目存在较大差异，上海安住持有或管理的其他资产与本基金不动产项目不构成重大利益冲突或同业竞争关系。同时，上海安住丰富的项目管理经验将有助于提升本基金不动产项目的运营效率与管理水平。

（二）利益冲突的防范及披露安排

1、利益冲突的防范措施

（1）与基金管理人之间利益冲突的防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离、基金财产隔离、防范利益冲突。

1) 在内部制度层面，基金管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关

关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2）在不动产基金的运营管理层面，根据《公平交易制度》，基金管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的运营管理机构，且不同不动产基金的运营管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划及预算原则上应由运营管理机构制定初稿，经基金管理人审批通过后执行，必要时，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，基金管理人已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》，公募投资组合的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议。此外，对于连续 12 个月超过基金净资产 5% 的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。

完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要时还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3）在项目公司经营管理层面，基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理

服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策，或由基金经理提出项目运营管理方案报基金管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4) 在人员配备方面，截至本招募说明书出具日，基金管理人设置的不动产基金部已配备 20 余名具备不动产项目运营或不动产项目投资管理经验人员；其中，15 名具备 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验。专业人员配备充足，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

5) 不动产基金的投资扩募方面，基金管理人在《公平交易制度》中约定，不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

(2) 与原始权益人/运营管理机构之间利益冲突的防范措施

为缓释本基金与原始权益人、运营管理机构之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应的风险缓释措施，包括：

(1) 本基金原始权益人/运营管理机构已出具《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

截至承诺函出具之日，除不动产项目外，原始权益人及/或同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理在不动产项目所在同一县级行政区划范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）。

在原始权益人提供不动产项目运营管理服务期间，如原始权益人及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。原始权益人承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产 REITs 基金原始权益人的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

(2) 基金管理人、项目公司与运营管理机构拟签署《运营管理服务协议》，协议约定在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露运营管理机构与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应当提前告知基金管理人并说明是否与《运营管理服务协议》项下不动产项目存在同业竞争；如存在同业竞争，应当征得基金管理人同意，且应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，针对不同项目设立单独的业务团队，确保《运营管理服务协议》项下的不动产项目在人员、业务等方面独立运营、确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。未经基金管理人同意，运营管理机构不得为其他与《运营管理服务协议》项下不动产项目存在同业竞争的资产提供运营管理服务。

2、披露方式

基金管理人或运营服务机构存在利益冲突情形的，基金管理人在定期报告中披露。

3、披露内容

基金管理人在定期报告中披露基金管理人管理同类型基金的相关安排以及运营管理机构自持或委托管理同类型不动产基金、不动产项目的情况。

4、披露频率

基金管理人将按定期报告披露的频率披露利益冲突的情形。

第六节 基金运作

一、基金的信息披露

（一）本基金的信息披露应符合《基金法》《运作办法》《信息披露办法》《基金指引》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》、深圳证券交易所业务规则、《基金合同》及其他有关规定。相关法律法规关于信息披露的披露方式、披露内容、登载媒介、报备方式等规定发生变化时，本基金从其最新规定。

（二）信息披露义务人

本基金信息披露义务人包括基金管理人、基金托管人、召集基金份额持有人大会的基金份额持有人等法律、行政法规和中国证监会规定的自然人、法人和非法人组织。

本基金信息披露义务人以保护基金份额持有人利益为根本出发点，按照法律法规和中国证监会的规定披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性、完整性、及时性、简明性和易得性。

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过中国证监会规定媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

（三）本基金信息披露义务人承诺公开披露的基金信息，不得有下列行为：

- 1、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 2、对证券投资业绩进行预测；
- 3、违规承诺收益或者承担损失；
- 4、诋毁其他基金管理人、基金托管人或者基金销售机构；
- 5、登载任何自然人、法人或者其他组织的祝贺性、恭维性或推荐性的文字；
- 6、中国证监会禁止的其他行为。

（四）本基金公开披露的信息应采用中文文本。如同时采用外文文本的，基金信息披露义务人应保证不同文本的内容一致。不同文本之间发生歧义的，以中文文本为准。

本基金公开披露的信息采用阿拉伯数字；除特别说明外，货币单位为人民币元。

（五）公开披露的基金信息

公开披露的基金信息包括：

1、《基金合同》《招募说明书》《基金托管协议》、基金产品资料概要

1、《基金合同》是界定《基金合同》当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资者重大利益的事项的法律文件。

2、基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资者决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露及基金份额持有人服务等内容。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

3、《基金托管协议》是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

4、基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。《基金合同》生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

5、基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额发售的3日前，将基金份额发售公告、招募说明书提示性公告、《基金合同》提示性公告登载在规定媒介上；将基金份额发售公告、招募说明书、基金产品资料概要、《基金合同》和《基金托管协议》登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将《基金合同》《基金托管协议》登载在网站上。

2、基金份额询价公告

基金管理人应当就本基金询价的具体事宜编制基金份额询价公告，深圳证券交易所对发售申请无异议的，连同《基金合同》、招募说明书及产品资料概要登载于规定媒介。

3、基金份额发售公告

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并在基金份额发售首日的3日前登载于规定媒介上。

4、《基金合同》生效公告

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日（若遇法定节假日规定报刊休刊，则顺延至法定节假日后首个出报日。下同）在规定媒介上登载《基金合同》生效公告。

5、基金份额上市交易公告书

本基金基金份额获准在深圳证券交易所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的3个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载于规定媒介上。

6、基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告正文登载于规定网站上，并将年度提示性报告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起15个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金合同生效不足2个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露基金定期报告，内容包括：

（1）基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

- (2) 基金所持有的不动产项目明细及相关运营情况；
- (3) 基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；
- (4) 基金所持有的不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；
- (5) 基金所持有的项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基金指引》借款要求的情况说明；
- (6) 不动产基金与资产支持证券管理人和托管人、运营管理机构等履职情况；
- (7) 不动产基金与资产支持证券管理人、托管人及参与机构费用收取情况；
- (8) 报告期内购入或出售不动产项目情况；
- (9) 关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；
- (10) 报告期内基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有不动产基金份额及变化情况；
- (11) 运营管理费用每年的考核情况以及据此确定的运营管理费用金额；
- (12) 可能影响投资者决策的其他重要信息。

基金季度报告披露内容可不包括前款第（3）、（6）、（9）、（10）、（11）项，基金年度报告应当载有年度审计报告和评估报告。会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

基金信息披露文件涉及评估报告相关事项的，应在显著位置特别声明相关评估结果不代表不动产资产的真实市场价值，也不代表不动产资产能够按照评估结果进行转让。

基金管理人应当按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制不动产基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

7、临时报告

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在 2 日内编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

- (1) 基金份额持有人大会的召开及决定的事项；
- (2) 基金终止上市交易、《基金合同》终止、基金清算；

- (3) 基金扩募、延长《基金合同》期限；
- (4) 转换基金运作方式、基金合并；
- (5) 更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，更换会计师事务所、律师事务所、评估机构、运营管理机构等专业服务机构；
- (6) 基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；
- (7) 基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；
- (8) 基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、变更基金管理人的实际控制人；
- (9) 基金份额回拨、基金中止发售、基金募集期延长或提前结束募集；
- (10) 基金管理人高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；
- (11) 基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；
- (12) 涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；
- (13) 基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到严重行政处罚、刑事处罚；
- (14) 基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其它重大关联交易事项，中国证监会另有规定的情形除外；
- (15) 基金收益分配事项；
- (16) 管理费用、托管费用等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；
- (17) 基金推出新业务或服务；
- (18) 不动产基金交易价格发生较大波动、基金停复牌；
- (19) 基金发生重大关联交易；
- (20) 基金持有的项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；
- (21) 金额占基金净资产 10%及以上的交易；
- (22) 金额占基金净资产 10%及以上的损失；
- (23) 不动产项目购入或出售；
- (24) 不动产项目运营情况、现金流或产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营

管理机构发生变动；

(25) 基金管理人、资产支持证券管理人发生重大变化或管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

(26) 基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

(27) 原始权益人或其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的基金份额；

(28) 发生以下第 10 项约定需进行权益变动公告的情形；

(29) 中国证监会规定以及可能对不动产基金份额持有人利益或基金资产净值产生重大影响的其他事项。

8、澄清公告

在基金存续期内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告中国证监会、基金上市交易的证券交易所。

9、基金份额持有人大会决议

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

10、权益变动公告

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

(1) 投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10% 时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予以公告；

(2) 投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10% 后，通过深交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5% 时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予以公告；

(3) 投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过不动产基金份额的 10% 但未达到 30% 的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书；

(4) 投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过不动产基金份额的 30% 但未达到 50% 的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书；

(5) 投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50% 时，继续

增持不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合《业务办法》规定情形的可免于发出要约；

如不动产基金被收购，不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

11、清算报告

《基金合同》出现终止情形的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

12、战略配售份额解除限售的公告

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向深交所提交基金份额解除限售的提示性公告。

13、中国证监会规定的其他信息。

（六）信息披露事务管理

基金管理人、基金托管人应当建立健全信息披露管理制度，指定专门部门及高级管理人员负责管理信息披露事务。

基金信息披露义务人公开披露基金信息，应当符合中国证监会相关基金信息披露内容与格式准则的规定。

基金托管人应当按照相关法律法规、中国证监会的规定和《基金合同》的约定，对基金管理人编制的基金资产净值、基金份额净值、基金定期报告和更新的招募说明书、基金产品资料概要、基金清算报告等公开披露的相关基金信息进行复核、审查，并向基金管理人进行书面或者电子确认，基金管理人应在信息披露时说明基金托管人所复核的数据和信息。

基金管理人、基金托管人应当在规定报刊中选择一家报刊披露本基金信息。基金管理人、基金托管人应当向中国证监会基金电子披露网站报送拟披露的基金信息，并保证相关报送信息的真实、准确、完整、及时。

基金管理人、基金托管人除依法在规定媒介上披露信息外，还可以根据需要在其他公共

媒介披露信息，但是其他公共媒介不得早于规定媒介和基金上市交易的证券交易所披露信息，并且在不同媒介上披露同一信息的内容应当一致。

基金管理人、基金托管人除按法律法规要求披露信息外，也可着眼于为投资者决策提供有用信息的角度，在保证公平对待投资者、不误导投资者、不影响基金正常投资操作的前提下，自主提升信息披露服务的质量。具体要求应当符合中国证监会及自律规则的相关规定。前述自主披露如产生信息披露费用，该费用不得从基金财产中列支。

为基金信息披露义务人公开披露的基金信息出具审计报告、法律意见书的专业机构，应当制作工作底稿，并将相关档案至少保存到《基金合同》终止后 10 年。

（七）信息披露文件的存放与查阅

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将信息置备于各自住所、基金上市交易的证券交易所，供社会公众查阅、复制。

（八）暂缓或延迟披露基金信息的情形

当出现下述情况时，基金管理人和基金托管人可暂缓或延迟披露基金相关信息：

- 1、基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时；
- 2、不可抗力；
- 3、法律法规规定、中国证监会或基金合同认定的其他情形。

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有深圳证券交易所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且符合以下条件的，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：

- 1、拟披露的信息未泄露；
- 2、有关内幕信息知情人已书面承诺保密；
- 3、不动产基金交易未发生异常波动。

暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致不动产基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。

(九) 法律法规或监管部门对信息披露另有规定的，从其规定。

二、基金合同及托管协议相关情况

(一) 基金的募集

基金管理人按照《基金法》《运作办法》《销售办法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《基金合同》及其他有关规定募集本基金，并于 2026 年 8 月 13 日经中国证监会证监许可〔2026〕2070 号文准予注册。

1、基金的募集份额总额

中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为 5 亿份（利息不折算基金份额）。

2、募集方式、募集场所及募集对象

(1) 募集方式

本基金基金份额的首次发售，分为战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。具体发售安排及办理销售业务的机构的具体名单见基金份额询价公告、基金份额发售公告及相关公告或基金管理人网站公示。

(2) 募集场所

本基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行，本基金的场内认购将通过具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位进行。具体名单详见发售公告或相关业务公告。

(3) 募集对象

符合法律法规规定的可投资于不动产证券投资基金的战略投资者、网下投资者、公众投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。

1) 战略投资者

战略投资者包括不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及其它符合中国证监会及深圳证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。

参与战略配售的专业机构投资者，应当具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值，包括：

(a) 与原始权益人经营业务具有战略合作关系或长期合作愿景的大型企业或其下属企业；

(b) 具有长期投资意愿的大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业；

(c) 主要投资策略包括投资长期限、高分红类资产的证券投资基金或其他资管产品；

(d) 具有丰富不动产项目投资经验的不动产投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者；

(e) 原始权益人或其同一控制下的关联方；

(f) 原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员参与本次战略配售设立的专项资产管理计划；

(g) 其他具备良好的市场声誉和影响力，具有较强资金实力，认可不动产基金长期投资价值的专业机构投资者。

参与基金份额战略配售的投资者应当满足《基金指引》及相关业务规则规定的要求，不得接受他人委托或者委托他人参与，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品等资管产品，以及全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等除外。

2) 网下投资者

网下投资者指参与网下询价和认购业务的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外投资者、商业银行及银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及深圳证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与基金网下询价。

原始权益人及其关联方、基金管理人、财务顾问、战略投资者以及其他与定价存在利益冲突的主体不得参与网下询价，但基金管理人或财务顾问管理的公募证券投资基金、全国社会保障基金、基本养老保险基金和年金基金除外。

参与本次战略配售的投资者不得参与本次不动产基金份额网下询价，但依法设立且未参与本次战略配售的证券投资基金、理财产品和其他资产管理产品除外。

3) 公众投资者

公众投资者为除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的相关公告。

3、募集期限

本基金募集期原则上不超过 5 个交易日。具体发售时间见本基金询价公告、基金份额发售公告及相关公告。基金管理人可合理调整发售期并公告。

4、战略配售数量、比例及持有期限安排

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额限售期间不允许质押。

原始权益人或其同一控制下的关联方拟卖出战略配售取得的基金份额的，应当按照相关规定履行信息披露义务。不动产项目有多个原始权益人的，作为不动产项目控股股东或实际控制人的原始权益人或其同一控制下的关联方，原则上还应当单独适用前款规定。

不动产项目原始权益人或其同一控制下的关联方以外的专业机构投资者可以参与本基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有本基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。

最终获配的战略投资者名称、基金份额数量以及限售期安排等以基金合同生效公告中披露的情况为准。

5、网下投资者的询价与定价、发售数量、配售原则及配售方式

（1）网下询价并定价

本基金首次发售的，本基金管理人通过向网下投资者询价的方式确定基金认购价格。

深圳证券交易所为本基金的基金份额询价提供询价平台服务。网下投资者及配售对象的信息以中国证券业协会注册的信息为准。

（2）网下投资者的发售数量

扣除向战略投资者配售部分后，本基金的基金份额向网下投资者的发售比例不得低于本次公开发售数量的 70%。

（3）网下配售原则及配售方式

网下投资者通过深圳证券交易所询价平台向基金管理人提交认购申请。网下投资者提交认购申请后，应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的缴纳，并通过中国结算登记份额。

本基金发售对网下投资者进行分类配售，同类投资者获得的配售比例相同。

6、公众投资者认购

公众投资者可以通过场内证券经营机构或者基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购本基金。

参与网下询价的配售对象及其关联账户不得通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

7、基金份额的认购和认购限制

（1）认购价格

本基金首次发售的基金份额认购价格通过向网下投资者询价的方式确定，询价机制详见询价公告。扩募发行的定价原则和定价方法详见《基金合同》第十四部分“新购入不动产项目与基金的扩募”。

基金份额认购价格确定后，由基金管理人在届时发布的基金份额发售公告中载明。

（2）认购方式

基金份额认购价格确定后，战略投资者、网下投资者和公众投资者按照对应的认购方式，以询价确定的认购价格参与本基金的基金份额的认购。

1) 战略投资者的认购方式

战略投资者需根据事先与基金管理人签订的配售协议进行认购。募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，以认购价格认购其承诺认购的基金份额数量。参与战略配售的原始权益人，可以用现金或者中国证监会认可的其他对价进行认购。

2) 网下投资者的认购方式

网下投资者应当通过深圳证券交易所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请，参与基金份额的网下配售，且应当在募集期内通过基金管理人完成认购资金的缴纳，并通过登记机构登记份额。

3) 公众投资者认购

募集期内，公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。参与网下询价的配售对象及其关联账户不得通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

公众投资者应按发售公告约定的方式进行认购，首次认购不动产基金的需配合销售机构

提供投资者适当性管理材料。

(3) 募集期利息的处理方式

有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产。具体金额以登记机构的记录为准。

(4) 认购费用

本基金在认购时收取基金认购费用。投资者如果有多笔基金份额的认购，适用费率按单笔分别计算。公众投资者认购费率如下表：

表155：本基金认购费率结构

	认购金额（M）	认购费率
场外认购费率	M<500 万	0.30%
	M≥500 万	每笔 1,000 元
场内认购费率	参照场外认购费率设定	

本基金的认购费用应在投资者认购基金份额时收取，不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记等基金募集期间发生的各项费用。

公众投资者在通过直销机构认购基金份额时不支付认购费用，通过其他销售机构认购基金份额时支付认购费用。对于战略投资者和网下投资者，认购费用为 0。

募集期内公众投资者可多次认购本基金，通过其他销售机构认购基金份额的认购费用按每笔认购申请单独计算。

本基金为封闭式基金，无申购赎回机制，不收取申购费/赎回费。场内交易费以证券公司实际收取为准。

8、投资者认购金额/认购份额的计算

(1) 战略投资者和网下投资者采用“份额认购，份额确认”的方式。计算公式为：

认购金额=认购份额×基金份额发行价格

认购费用=0

认购金额的计算按四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金资产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息计入基金资产，不折算为基金份额。

例 1：某战略投资者/网下投资者欲认购本基金 500 万份，经网下询价确定的基金份额发售价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，假定该笔认购在募集期间产生利息 100 元，则其需缴纳的认购金额为：

认购金额=5,000,000×1.050=5,250,000 元

即：某战略投资者/网下投资者认购本基金 500 万份，基金份额发售价格为 1.050 元，则其需缴纳的认购金额为 5,250,000 元，该笔认购中在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产。

（2）公众投资者认购金额/认购份额的计算。

场外认购采用“金额认购，份额确认”的方式；场内认购采用“份额认购，份额确认”的方式。投资者最终所得基金份额为整数份。

1) 场外认购基金份额的计算

本基金场外认购采用金额认购方法。投资者的认购金额包括认购费用和净认购金额。

（a）认购费用适用比例费率时，认购份额的计算方法如下：

认购费用=认购金额×认购费率 / （1+认购费率）

认购份额=（认购金额-认购费用） / 基金份额发行价格

认购确认份额=认购份额；发生比例配售时认购确认份额须根据配售比例进行计算，认购份额的计算按截位法保留到整数位

实际净认购金额=认购确认份额×基金份额发行价格

实际认购费用=实际净认购金额×认购费率，按照实际净认购金额确定对应认购费率

实际确认金额=实际净认购金额+实际认购费用。

实际确认金额的计算保留两位小数，小数点后第三位四舍五入。实际确认金额与认购金额的差额将退还投资者。有效认购款项在募集期间产生的利息将根据法律法规的要求计入基金资产，不折算为基金投资者基金份额。

例：某公众投资者通过其他销售渠道认购本基金 100,000 元，认购费率为 0.3%，假定发行价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，则可认购的份额为：

认购费用=认购金额×认购费率 / （1+认购费率）=100,000×0.30% / （1+0.30%）
=299.10 元

认购份额=（认购金额-认购费用） / 基金份额发行价格=（100,000-299.10） / 1.050=
94,953 份（按截位法保留至整数位）

认购确认份额=认购份额=94,953 份

实际净认购金额=认购确认份额×基金份额发行价格=94,953×1.050=99,700.65 元

实际认购费用=实际净认购金额×认购费率=99,700.65×0.30%=299.10 元

实际确认金额=实际净认购金额+实际认购费用=99,700.65+299.10=99,999.75 元

退还投资者差额=认购金额-实际确认金额=100,000-99,999.75=0.25 元

即：投资者投资 10 万元场外认购本基金基金份额，假定该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100 元直接划入基金资产，在基金合同生效时，投资者账户登记本基金基金份额 94,953 份，退还投资者 0.25 元。

(b) 认购费用为固定金额时，认购份额的计算方法如下：

认购费用=固定费用

认购份额=（认购金额-认购费用）/ 基金份额发行价格

认购确认份额=认购份额；发生比例配售时认购确认份额须根据配售比例进行计算，认购份额的计算按截位法保留到整数位。

实际净认购金额=认购确认份额×基金份额发行价格

实际确认金额=实际净认购金额+实际认购费用

实际确认金额的计算保留两位小数，小数点后第三位四舍五入。实际确认金额与认购金额的差额将退还投资者。有效认购款项在募集期间产生的利息将根据法律法规的要求计入基金资产，不折算为基金投资者基金份额。

例：某公众投资者通过其他销售渠道认购本基金 10,000,000 元，认购费为 1,000 元，假定发行价格为 1.050 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100.00 元，则可认购的份额为：

认购费用=固定费用=1,000 元

认购份额=（认购金额-认购费用）/ 基金份额发行价格=（10,000,000-1,000）/ 1.050
=9,522,857 份 认购确认份额=认购份额=9,522,857 份

实际净认购金额=认购确认份额×基金份额发行价格=9,522,857×1.050=9,998,999.85 元

实际认购费用=1,000 元

实际确认金额=实际净认购金额+实际认购费用=9,998,999.85+1,000=9,999,999.85 元

退还投资者差额=认购金额-实际确认金额=10,000,000-9,999,999.85=0.15 元

即：某公众投资者投资 10,000,000 元认购本基金，发行价格为 1.050 元，可得 9,522,857 份基金份额，该笔认购中在募集期间产生的利息 100 元将全部归入基金资产，退还投资人的金额为 0.15 元。

2) 场内认购基金份额的计算

(a) 认购费用适用比例费率时，认购份额的计算方法如下：

认购金额=基金份额发行价格×认购份额×(1+认购费率) 发生比例配售时认购确认份额须根据配售比例进行计算，认购份额的计算保留到整数位。

认购费用=基金份额发行价格×认购份额×认购费率，认购费率根据发行价格与认购份额乘积计算出的金额来确定。

认购金额计算结果按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金财产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息将根据法律法规的要求计入基金资产，不折算为基金投资者基金份额。

例：某投资者在认购期内认购本基金份额 100,000 份，认购费率为 0.30%，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100 元，基金份额发行价格 1.050 元，则其可得到的基金份额数计算如下：

$$\text{认购金额} = 1.050 \times 100,000 \times (1 + 0.30\%) = 105,315.00 \text{ 元}$$

$$\text{认购费用} = 1.050 \times 100,000 \times 0.30\% = 315.00 \text{ 元}$$

即：投资者场内认购本基金基金份额 100,000 份，需缴纳认购金额 105,315.00 元，在认购期结束时，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100 元直接划入基金资产，投资者账户登记有本基金基金份额 100,000 份。

(b) 认购费用为固定金额时，认购份额的计算方法如下：

$$\text{认购费用} = \text{固定金额}$$

认购金额=基金份额发行价格×认购份额+认购费用，发生比例配售时认购确认份额须根据配售比例进行计算，认购份额的计算保留到整数位。

认购金额计算结果按照四舍五入方法，保留到小数点后两位，由此误差产生的收益或损失由基金财产承担。有效认购款项在募集期间产生的利息将根据法律法规的要求计入基金资产，不折算为基金投资者基金份额。

例：假定基金份额发行价格 1.050 元/份，某投资者认购 10,000,000 份基金份额，所对应的认购费为 1,000 元，该笔认购申请被全部确认，且该笔认购资金在募集期间产生利息 100 元。则认购金额为：

$$\text{认购金额} = 1.050 \times 10,000,000 + 1,000 = 10,501,000 \text{ 元}$$

即：投资者场内认购本基金基金份额 10,000,000 份，需缴纳认购金额 10,501,000 元，在认购期结束时，假设认购款项在认购期间产生的利息为 100 元直接划入基金资产，投资者账户登记有本基金基金份额 10,000,000 份。

认购金额和认购费用以最终确认的认购份额为准进行计算,可能存在投资者实际认购费率高于最初申请认购金额所对应的认购费率,最终确认份额以注册登记结果为准。

9、基金份额的认购账户

投资者参与不动产基金场内认购的,应当持有中国结算深圳人民币普通股票账户或深圳证券账户(即场内证券账户)。投资者使用场内证券账户认购的基金份额,本基金上市交易后可直接参与证券交易所场内交易。

投资者参与不动产基金场外认购的,应当持有中国结算开放式基金账户(即场外基金账户)。投资者使用场外基金账户认购的,可在基金通平台进行份额转让或转托管至场内证券经营机构后,参与证券交易所场内交易,具体可参照深圳证券交易所、登记机构规则办理。

10、认购申请的确认

基金销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功,而仅代表销售机构确实接收到认购申请,认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况,投资人应及时查询并妥善行使合法权利。否则,由此产生的任何损失,由投资者自行承担。

11、基金份额认购的限制

- (1) 投资人认购时,需按销售机构规定的方式全额缴款。
- (2) 基金管理人可以对每个基金交易账户的单笔最低认购份额/金额进行规定,具体限制请参见招募说明书或相关公告。
- (3) 基金管理人可以对募集期间的单个投资人的累计认购份额/金额进行规定,具体限制和处理方法请参见招募说明书或相关公告。
- (4) 投资人在募集期内可以多次认购基金份额,认购费用按每笔认购申请单独计算,认购申请一经受理不得撤销。
- (5) 基金管理人可以对基金份额持有人集中度进行合理约定,但不得损害《基金法》《基金指引》等相关法律法规中有关持有人收购、权益变动方面的权利,具体请参看招募说明书或相关公告。

12、中止发售

当出现以下任意情况之一时,基金管理人可采取中止发售措施:

- (1) 网下询价阶段，网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售份额数量；
- (2) 出现对基金发售有重大影响的其他情形。

如发生以上其他情形，基金管理人可采取中止发售措施，并发布中止发售公告。中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

13、基金募集失败

基金募集期限届满，出现下列情形之一的，募集失败：

- (1) 基金份额总额未达到准予注册规模的 80%；
- (2) 募集资金规模不足 2 亿元，或投资者少于 1000 人；
- (3) 原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；
- (4) 扣除战略配售部分后，网下发售比例低于本次公开发售数量的 70%；
- (5) 导致基金募集失败的其他情形。

如果募集期限届满未满足基金备案条件或基金募集失败，基金管理人应当承担下列责任：

- (1) 以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用；募集期间产生的信息披露费、评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付；
- (2) 在基金募集期限届满后 30 日内退还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期活期存款利息；
- (3) 如基金募集失败，基金管理人、基金托管人及销售机构不得请求报酬。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

（二）基金合同的生效

本基金募集期限届满时，同时满足下述情形，本基金达到备案条件：

- 1、基金份额总额不低于准予注册规模的 80%；
- 2、募集资金规模达到 2 亿元且基金认购人数不少于 1000 人；
- 3、原始权益人或其同一控制下的关联方已按规定参与战略配售；
- 4、扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；
- 5、无导致基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，基金达到备案条件的，基金管理人应在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的,自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起,基金合同生效;否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户,在基金募集行为结束前,任何人不得动用。

(三) 基金份额的交易

1、上市交易的规则

本基金上市交易遵循《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《业务办法》等相关规定及其不时修订和补充。

本基金上市交易后,除按照基金合同约定进行限售安排的基金份额外,登记在证券登记结算系统中的基金份额可直接在深交所上市;登记在登记结算系统中的基金份额可通过办理跨系统转托管业务将基金份额转托管在证券登记结算系统中后,再上市交易。

2、上市交易的费用

本基金上市交易的费用按照深圳证券交易所的有关规定办理。

3、上市交易的停复牌和终止上市

本基金的停复牌和终止上市按照相关法律法规、中国证监会及深圳证券交易所的相关规定执行。具体情况见基金管理人届时相关公告。

基金份额上市交易后,有下列情形之一的,由证券交易所终止其上市交易,并报中国证监会备案:

- (1) 不再具备法律法规和深圳证券交易所规定以及本基金合同约定的上市交易条件;
- (2) 基金存续期限届满未予以续期的;
- (3) 基金份额持有人大会决定提前终止上市交易;
- (4) 基金份额相关上市交易规则规定的终止上市交易的其他情形。

当本基金发生深圳证券交易所相关业务规则规定的因不再具备上市条件而应当终止上市的情形时,本基金将变更为非上市的证券投资基金,无需召开基金份额持有人大会。

基金变更并终止上市后,对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

4、基金份额的交易、结算方式

（1）交易方式

本基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等深圳证券交易所认可的交易方式交易，具体的委托、报价、成交等事宜按照深圳证券交易所相关规定执行。

本基金可作为质押券按照深圳证券交易所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务。原始权益人或其同一控制下的关联方在限售期满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的不动产基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，深圳证券交易所另有规定除外。

（2）结算方式

本基金的基金份额的结算按照《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》等有关规定及其不时修订和补充执行。记录在投资者场内证券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。

基金份额的具体结算以中国结算业务规则的规定为准。

（四）基金的投资

1、投资目标

本基金主要资产投资于资产支持证券并持有其全部份额，通过资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。

2、投资范围及比例

本基金存续期内按照本基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金的其他基金资产可以投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据等）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国

证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时调整投资范围。

除本基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%。若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制。上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内进行调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

3、投资策略

（1）不动产项目投资策略

a、初始基金资产投资策略

基金合同生效后，本基金将扣除相关预留费用后的全部初始基金资产投资于“华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券”并持有其全部份额。本基金通过该资产支持证券投资于 SPV 及/或项目公司，穿透取得项目公司持有的不动产项目的完全所有权或经营权利。前述投资方案、不动产项目具体情况等见本基金招募说明书。

b、运营管理策略

本基金管理人将主动履行不动产项目运营管理职责，并聘请具备先进不动产项目运营管理经验的外部管理机构根据基金合同、运营管理服务协议约定承担部分不动产项目运营管理职责。通过主动管理，积极提升不动产项目的运营业绩表现，包括拓展客户需求，持续优化客户入住体验，力争在维持高入住率的同时提高单价，努力控制项目运营成本开支等。本基金关于不动产项目的具体运营管理安排见本基金合同第十六部分“不动产项目运营管理”

及本基金招募说明书。

c、资产收购策略

本基金合同生效后，本着基金份额持有人利益最大化原则，结合本基金运营管理情况，基金管理人将积极开展研究、尽职调查并借助外部管理机构项目资源，积极挖掘并新增收购符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度的优质、具有稳定现金流的酒店类不动产项目。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的外部管理机构可协助、制定不动产项目收购方案。

d、更新改造策略

本基金合同生效后，将视情况对不动产项目进行更新改造，维持不动产项目硬件标准，为租户提供有竞争力的服务。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的外部管理机构可负责实施不动产项目的更新改造方案。相关更新改造事项应提交基金份额持有人大会审议的，将根据基金合同约定提请基金份额持有人大会审议。

e、出售及处置策略

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及不动产项目运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的外部管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

f、借款策略

本基金直接或间接对外借入款项的，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应当遵守本基金合同关于借款的条件和限制。

（2）固定收益投资策略

本基金债券投资将采取久期策略、收益率曲线策略、骑乘策略、息差策略、个券选择策略、信用债投资策略等积极投资策略，自上而下地管理组合的久期，灵活地调整组合的券种搭配，同时精选个券，以增强组合的持有期收益。本基金投资于 AAA 级别的信用债，信用评级为债项评级，若无债项评级或债项评级为短期信用评级的，依照其主体评级。评级信息参照资信评级机构发布的最新评级结果。

4、投资限制

（1）组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

a、本基金投资于资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

b、本基金除投资资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（a）本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（b）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

c、本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

d、本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

e、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述 b 中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

本基金不主动投资于信用级别评级为 AAA 级（不含）以下的信用债，基金持有信用债期间，如果其信用等级下降、不再符合投资标准，基金管理人原则上应在评级报告发布之日起 3 个月内予以全部卖出。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

（2）禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

- a、承销证券；
- b、违反规定向他人贷款或者提供担保；
- c、从事承担无限责任的投资；
- d、买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；
- e、向其基金管理人、基金托管人出资；
- f、从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；
- g、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人与基金托管人协商一致，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

5、借款限制

本基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%。其中，用于不动产项目收购的借款应符合下列条件：

- （1）借款金额不得超过基金净资产的 20%；
- （2）本基金运作稳健，未发生重大法律、财务、经营等风险；
- （3）本基金已持不动产和拟收购不动产相关资产变现能力较强且可以分拆转让以满足偿还借款要求，偿付安排不影响基金持续稳定运作；
- （4）本基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出，并能保障基金分红稳定性；
- （5）本基金具有完善的融资安排及风险应对预案；
- （6）中国证监会规定的其他要求。

本基金总资产被动超过基金净资产 140%的，基金不得新增借款，基金管理人应当及时

向中国证监会报告相关情况以及拟采取的措施等。

6、业绩比较基准

本基金暂不设立业绩比较基准。

如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在报中国证监会备案后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无需召开基金份额持有人大会。

7、风险收益特征

本基金为不动产投资信托基金，在基金合同存续期内通过资产支持证券、SPV 和项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利，通过积极运营管理以获取不动产项目运营收入等稳定现金流。一般市场情况下，本基金预期风险收益低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。

8、基金管理人代表基金行使相关权利的处理原则及方法

（1）基金管理人按照国家有关规定代表基金独立行使股东、债权人等相关权利，保护基金份额持有人的利益；

（2）有利于基金财产的安全与增值；

（3）不通过关联交易为自身、雇员、授权代理人或任何存在利害关系的第三人牟取任何不当利益。

（五）基金的财产

1、基金资产总值/基金总资产

基金资产总值/基金总资产是指基金拥有的资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并及个别财务报表层面计量的总资产。

2、基金资产净值/基金净资产

基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并及个别财务报表层面计量的净资产。

3、基金财产的账户

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

4、基金财产的保管和处分

本基金财产独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、外部管理机构及其他参与机构的固有财产，并由基金托管人保管。原始权益人、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、外部管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同的规定处分外，基金财产不得被处分。

基金管理人、基金托管人因基金财产的管理、运用或者其他情形而取得的财产和收益，归入基金财产。

原始权益人、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、外部管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销；不动产基金财产的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人及其他参与机构的固有财产产生的债务相抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

5、不动产项目的处置安排

（1）基金合同存续期间的处置

本着维护基金份额持有人合法权益的原则，结合市场环境及不动产项目运营情况，基金管理人将适时制定不动产项目出售方案并组织实施。在依法合规的前提下，基金管理人聘请的外部管理机构可协助、配合制定不动产项目出售方案。

经基金份额持有人大会决议，可以对金额（指连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 20%的不动产项目进行出售（如本基金投资于多个不动产项目的，可以对不动产项目中的一个或多个项目进行出售，下同）。基金管理人应按照基金份额持有人大会确定的出售方案出售相应的不动产项目，并按照基金份额持有人大会确定的用途使用不动产项目出售所

得收入。

对于金额（指连续 12 个月内累计发生金额）不超过基金净资产 20%的不动产项目或其他根据法律法规规定基金管理人有权自行决定不动产项目的出售而无需召开基金份额持有人大会决议的，基金管理人有权为了基金份额持有人的利益决定对不动产项目中的一个或多个项目进行出售、决定出售所得收入用途等事项。

（2）基金合同终止情形下的处置

出现基金合同约定的基金合同终止事由的，如本基金持有的不动产项目尚未变现的，基金管理人应当及时对不动产项目进行处置。

（六）不动产基金扩募

本基金主要投资于以中国境内优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划。

对此，原始权益人控股股东华住安住资本已出具《关于运营管理支持的承诺函》，承诺“由本公司及由本公司实际控制的关联方持有并管理的资产，包括酒店、服务式公寓及长租公寓，将在同等条件下优先出售给不动产基金”。

华住集团已出具《承诺函》，承诺“本公司拥有所有权的不动产物业及本公司主导收购的不动产物业若有出售意向，将在同等条件下优先出售给不动产基金”。

除本次拟入池项目外，本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的可扩募资产情况如下：

表156：其他可扩募资产情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间 数	运营状态	持有/控制 主体
1	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397	在运营	华住安住资本
2	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	3.22	747	在运营， 2026 年 6 月 新开业	华住安住资本
3	城家公寓酒店天津 和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424	在运营	华住安住资本 股东的关联方

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间 数	运营状态	持有/控制 主体
4	上海松江某酒店项目	上海市松江区	1.40	210	暂未开业	华住安住资本股东的关联方
5	上海宝山某长租公寓项目	上海市宝山区	23.49	1,792	在运营	华住安住资本股东的关联方
6	宜必思及汉庭南京夫子庙酒店	南京市秦淮区	0.95	宜必思 66 间, 汉庭 210 间	在运营	华住集团
7	汉庭苏州金鸡湖国际博览中心酒店	苏州市苏州工业园区	0.80	191	在运营	华住集团
8	宜必思成都火车南站桐梓林地铁站酒店	成都市武侯区	0.67	192	在运营	华住集团
9	宜必思天津开发区泰达三大街酒店	天津市滨海新区	0.72	216	在运营	华住集团
10	宜必思成都高新科园地铁站酒店 & 汉庭成都武侯祠永丰酒店	成都市武侯区	0.90	宜必思 126 间, 汉庭 116 间	在运营	华住集团
11	宜必思雅安廊桥酒店	雅安市雨城区	0.61	153	在运营	华住集团
12	长兴花间堂·沂水	湖州市长兴县	0.87	102	在运营	华住集团
13	华住总部园区	上海市嘉定区	8.40	/	在运营	华住集团

注：“上海松江某酒店项目”和“上海宝山某长租公寓项目”目前尚未完成交割因此将不披露具体项目名称，预计 2026 年第三季度完成交割。

（七）基金资产的估值

1、估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日

不作为估值日。

2、核算及估值对象

本基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

3、核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过资产支持证券、SPV 和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目的完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

（1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

（2）基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，不动产项目资产原则上采用成本模式计量，以购买日的账面价值为基础，对其计提折旧、摊销及减值。计量模式一经确定，除符合会计准则规定的变更情形外，不得随意变更。在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经公司内部审议批准，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（3）基金管理人和评估机构在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法，并选择其它分属于不同估值技术的估

值方法进行校验。采用现金流量折现法的，其折现率选取应当从市场参与者角度出发，综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。基金管理人编制财务报表过程中如使用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据，应审慎分析评估质量，不能简单依赖评估机构的评估值，并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项，且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

（4）基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产，若存在减值迹象的，应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时，基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露，包括但不限于可回收金额计算过程等。

（5）不动产资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资，采用成本法进行后续计量。

（6）不动产项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定，如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计，不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《公开募集不动产投资信托基金运营操作指引（试行）》规定，基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的，应当审慎判断，确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得，即相关资产所在地有活跃的交易市场，并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息，从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

（7）证券交易所上市的有价证券的估值

a、交易所上市交易或挂牌转让的固定收益品种（基金合同另有规定的除外），选取估值日第三方估值机构提供的相应品种对应的估值全价估值，具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定；对含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值

全价或推荐估值全价估值。回售登记截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

b、交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所上市的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值，在估值技术难以可靠计量公允价值的情况下，按成本估值。

（8）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值，在估值技术难以可靠计量公允价值的情况下，按成本估值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为计量日的公允价值进行估值；对于活跃市场报价未能代表计量日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认计量日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，则采用估值技术确定公允价值。

（9）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（10）同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

（11）如有确凿证据表明按上述第（6）至（9）项进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（12）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见《基金合同》第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对不动产基金财务报表的

净资产计算结果对外予以公布。

4、核算及估值程序

（1）基金份额净值是按照每个估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入。国家另有规定的，从其规定。

（2）基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

（3）不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或本基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人每半年、每年度对基金资产核算及估值并经基金托管人复核后，由管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

（5）基金管理人每半年、每年度对基金资产、不动产基金合并财务报表、相关财务信息及基金份额净值核算及估值，基金托管人负责进行复核，基金管理人披露不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值前，应将相关财务信息、不动产项目的资产确认、计量过程的依据发送给基金托管人，基金托管人对合并报表净值计算结果复核确认后发送给基金管理人。经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

5、不动产项目的评估

（1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

（2）不动产项目评估情形

本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案，且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形，基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估：

- a、基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时；
- b、本基金扩募；

- c、提前终止基金合同拟进行资产处置；
- d、不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；
- e、对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

（3）评估报告的内容

评估报告应包括下列内容：1、评估基础及所用假设的全部重要信息；2、所采用的评估方法及评估方法的选择依据和合理性说明；3、不动产项目详细信息，包括不动产项目地址、权属性质、现有用途、经营现状等，每期运营收入、应缴税收、各项支出等收益情况及其他相关事项；4、不动产项目的市场情况，包括供求情况、市场趋势等；5、影响评估结果的重要参数，包括土地使用权或经营权利剩余期限、运营收入、运营成本、运营净收益、资本性支出、未来现金流变动预期、折现率等；6、评估机构独立性及其评估报告公允性的相关说明；7、调整所采用评估方法或重要参数情况及理由（如有）；8、可能影响不动产项目评估的其他事项。

（4）更换评估机构程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

（八）基金的收益与分配，含账户设置与划转安排

1、基金可供分配金额

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

基金管理人计算可供分配金额过程中，将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。相关计算调整项请参见本基金招募说明书。涉及的相关计算调整项一经确认，不可随意变更。

基金存续期间，如需调整可供分配金额相关计算调整项的，基金管理人在根据法律法规规定履行相关程序后可相应调整并提前公告。基金管理人应当在当期基金收益分配方案中对

调整项目、调整项变更原因进行说明，并在本基金更新的招募说明书中予以列示。

将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

- （1）折旧和摊销；
- （2）利息支出；
- （3）所得税费用。

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额涉及的调整项包括：

- （1）当期购买不动产项目等资本性支出；
- （2）取得借款收到的本金；
- （3）偿还借款本金支付的现金；
- （4）不动产项目资产的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；
- （5）不动产项目资产减值准备的变动；
- （6）不动产项目资产的处置利得或损失；
- （7）支付的利息及所得税费用；
- （8）应收和应付项目的变动；
- （9）未来合理相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；涉及未来合理支出相关预留调整项的，基金管理人应当充分说明理由；基金管理人应当在定期报告中披露合理相关支出预留的使用情况；
- （10）其他可能的调整项，如不动产基金发行份额募集的资金、处置不动产项目资产取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等。

2、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序

（1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人与基金托管人协商一致后决定对本基金可供分配金额计算调整项的变更事宜。

3、基金收益分配原则

- (1) 在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次；
- (2) 若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；
- (3) 本基金收益分配方式为现金分红；
- (4) 每一基金份额享有同等分配权；
- (5) 法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规及基金合同的规定、且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人经与基金托管人协商一致，可在中国证监会允许的条件下调整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会。

4、收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

5、收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《信息披露办法》《基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

6、基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

7、账户设置与划转安排

基金托管人拟根据相关法律法规、规范性文件为基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户。开立的基金专用账户与基金管理人、基金托管人、基金销售机构和基金登记机构自有的财产账户以及其他基金财产账户相独立。

在此基础上，本基金拟构建贯穿项目公司、SPV 公司至专项计划的全流程账户监管体

系，最终盈余资金将通过偿还股东借款或分红方式逐级向上划转由基金管理人向投资者分配，具体账户设置及划转安排详见本招募说明书“第五章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“八、不动产项目经营模式”之“（三）运营管理及现金流归集安排”。

（九）基金的费用与税收

1、基金费用的种类

- （1）基金的管理费；
- （2）基金托管人的托管费用；
- （3）基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；
- （4）基金合同生效后，为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费和仲裁费；
- （5）基金份额持有人大会费用；
- （6）基金的证券交易结算费用；
- （7）基金的银行汇划费用；
- （8）基金上市费及年费、登记结算费用；
- （9）基金账户开户费用、维护费用；
- （10）基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；
- （11）专项计划的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费和仲裁费及其他相关费用；
- （12）按照国家有关规定、基金合同、专项计划法律文件等，在专项计划、不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

2、基金费用计提方法、计提标准和支付方式

（1）基金的管理费用

本基金的管理费用包括固定管理费用及运营管理费用。

1) 固定管理费用

固定管理费按照最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产[产品成立日后至第一次披露年未经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息）]，依据相应费率

按日计提，其中 65%由基金管理人收取，35%由计划管理人收取。计算方法如下：

$$H=E \times 0.2\% \div \text{当年天数}$$

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的固定管理费；

E 为最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产[产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息）]。

固定管理费应由基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的日期及方式从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

2) 运营管理费用

运营管理费为支付给运营管理机构的费用，包括基础运营管理费和浮动运营管理费，具体约定如下：

(a) 基础运营管理费

基础运营管理费包含基础运营管理费 A、基础运营管理费 B 和基础运营管理费 C。

基础运营管理费 A 主要包括项目人员成本及相关行政管理费用。

各项目基础运营管理费的收费标准如下：

广州美居基础运营管理费 A=广州美居当年酒店收入预算（含税）*8.63%；

广州全季基础运营管理费 A=广州全季当年酒店收入预算（含税）*7.04%；

上海项目基础运营管理费 A=上海项目当年酒店收入预算（含税）*10.87%；

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

基础运营管理费 B=各项目当年酒店收入（含税）*2%。

基础运营管理费 C 主要为运营管理机构为不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。

运营管理机构向项目公司收取的基础运营管理费 C 计算方式如下：

基础运营管理费 C = 实际运营净收益*5%。

基础运营管理费 A 和 B 按月支付，按年核算。基础运营管理费 C 按季度计算和支付，按年核算。

就基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B：

运营管理机构协助基金管理人于每年 2 月 28 日之前完成对当前年度商业计划及项目经营预算的编制。

运营管理机构按预算中的基础运营管理费 A 的金额及基于预算中的当月酒店收入预算

（含税）计算得出的基础运营管理费 B 的金额向基金管理人发起相应付款申请，经基金管理人审批后，由项目公司基本账户先向运营管理机构或指定主体支付相应款项。

运营管理机构与基金管理人于项目公司年度审计报告出具之后完成对应年度的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的对账。对应年度应支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 与已实际支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的差额，项目公司与运营管理机构或其指定主体于年度审计报告出具的 15 个工作日内完成差额资金支付或退回。

若发生基础运营管理费 A 的金额超出经批准的总预算的情况，该等超出部分需额外报基金管理人同意后方可发起付款申请及审批流程。

为免疑义，就各年度而言，若支付相关月份基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 时当前年度商业计划及经营预算尚未按本协议约定完成编制和确认，该等月份的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 应暂按上一年度同期的实际酒店收入（含税）为基础进行计算并支付。

就基础运营管理费 C：

运营管理机构应在次季度第 15 个工作日前将上季度项目公司在本协议项下的应付基础运营管理费 C 的对账单（包括具体数额、计算过程、支持性数据、以及相关证明材料）发送到基金管理人指定的收件邮箱，基金管理人应在收到前述对账单之日起五（5）个工作日内进行核实确认，并以书面形式向运营管理机构确认应付金额。

运营管理机构应于收到基金管理人书面确认后向项目公司开具符合中国税务法律的增值税专用发票。项目公司应于收到运营管理机构开具的增值税专用发票后十（10）个工作日内将相应款项汇入运营管理机构指定账户。

基金管理人若对对账单有任何异议，可在支付前随时提出。若基金管理人在支付前提出的，则各方应于共同确认费用金额后，按上一段所约定之流程及时限要求予以执行。

在每个会计年度末、项目公司年度经审计财务报表出具之后，各方应当立即（在任何情况下均须在上述报表提交后三十（30）天内）进行必要调整，以保证所支付的基础运营管理费 C 的金额适当。对于多付或者少付的基础运营管理费 C，各方同意在年度审计报告出具后予以调整。对于各方确认的项目公司多付的费用，各方可以在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司多付的金额后的次季度费用开票及支付时，予以相应的抵减；对于各方确认的项目公司少付的费用，各方应在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司少付的金额后的次季度费用开票及支付时予以补足，但各方届时另行协商一致的除外。

（b）浮动运营管理费

浮动运营管理费系基于“超额收益共享、未达目标惩罚”原则设计的费用。

运营管理机构基于业绩达成情况与项目公司结算浮动运营管理费。当浮动运营管理费计算结果为正时，运营管理机构有权收取当年度浮动运营管理费，当浮动运营管理费计算结果为负时，运营管理机构应当将相应金额补偿给项目公司，作为业绩未达标处罚。

浮动运营管理费的计算方式如下：

浮动运营管理费按实际运营净收益与目标运营净收益差值的绝对值，分区间按超额累进方式乘以对应区间的费率 N% 计算。

上述计算方式中，目标运营净收益按如下方法确定：项目公司以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。

为免疑义，运营管理机构任期在年度内提前终止的，则当年目标运营净收益按以下方式确定：

当年目标运营净收益 = Σ （任期终止所在年度各已履约完整月份的月度目标运营净收益） + （任期终止当月任职天数 ÷ 任期终止当月总天数）× 任期终止当月的月度目标运营净收益。

浮动运营管理费的费率 N% 具体数值以以下表格为准，其中，目标运营净收益为 X，实际运营净收益为 A：

表157：本项目浮动运营管理费率情况

区间	浮动运营管理费的累进费率（N%）
$A < 55\% * X$ 的部分	-10%
$55\% * X \leq A < 85\% * X$ 的部分	-5%
$85\% * X \leq A < 115\% * X$ 的部分	0
$115\% * X \leq A < 145\% * X$ 的部分	5%
$145\% * X \leq A$ 的部分	10%

浮动运营管理费按年度计算和支付。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为正数，由项目公司向运营管理机构进行缴纳。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为负数，项目公司无需向运营管理机构支付浮动运营管理费，而运营管理机构应向项目公司支付等额于浮动运营管理费计算结果绝对值的金额作为运营管理补偿金，支付方式为由项目公司自后续季度应支付的基础运营管理费 C 中直接进行等额扣减或各方届时同意的其他方式。浮动运营管理费的支付和扣减上限均不超过当年度基础运营管理费 C。

（2）基金的托管费用

本基金的托管费按照最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产[产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息）]，依据相应费率按日计提。计算方法如下：

$$H=E \times 0.01\% \div \text{当年天数}$$

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的托管费；

E 为最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产[产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息）]。

基金托管费每日计提，逐日累计至每年年末，按年支付，由基金管理人向基金托管人发送基金托管费划款指令，基金托管人复核后以协商确定的日期及方式从基金财产中支取。若遇法定节假日、公休日等，支付日期顺延。

上述“一、基金费用的种类”中第（3）—（12）项费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或资产支持证券托管人自专项计划财产中支付。

3、不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

（1）基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；

（2）基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；

（3）基金合同生效前的相关费用；

（4）不动产基金募集期间产生的评估费、财务顾问费（如有）、会计师费、律师费等各项费用不得从基金财产中列支；如不动产基金募集失败，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付；

（5）其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

4、基金税收

本基金的管理费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关

税收征收的规定代扣代缴。基金份额持有人须自行缴纳的相关税收，由基金份额持有人自行负责，基金管理人和基金托管人不承担代扣代缴或纳税义务。

（十）基金的会计与审计

1、基金会计政策

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

（2）基金的会计年度为公历年度的1月1日至12月31日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于2个月，可以并入下一个会计年度披露；

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（4）会计制度执行国家有关会计制度；

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式。

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产、应收款项，可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式如下：

a、投资性房地产

投资性房地产包括已出租的土地使用权和建筑物，以及持有并准备增值后转让的土地使用权，以购买日的公允价值作为购置成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，在相关的经济利益很可能流入本基金且其成本能够可靠的计量时，计入投资性房地产成本；否则，于发生时计入当期损益。

本基金对所有投资性房地产采用成本模式进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧/摊销。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准、基金份额持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

b、应收账款

应收款项为应收账款及其他应收款。本基金将对应收款项单独进行减值测试。当存在客观证据表明将无法按应收款项的原有条款收回款项时，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。

c、金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

d、金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除的部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

(6) 本基金独立建账、独立核算；

(7) 基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表；

(8) 基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认；

(9) 基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

2、基金的年度审计

(1) 基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

(2) 会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

(3) 基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

（十一）基金的终止与清算

1、基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

- （1）基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；
- （2）基金份额持有人大会决定终止的；
- （3）在基金合同生效之日起 6 个月内华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；
- （4）本基金投资的全部不动产项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目；
- （5）本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他资产支持证券；
- （6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；
- （7）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；
- （8）基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；
- （9）基金合同约定的其他情形；
- （10）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

2、基金财产的清算

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

（2）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员（或有）组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（3）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

(4) 基金财产清算程序：

- a、基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；
- b、对基金财产和债权债务进行清理和确认；
- c、对基金财产进行会计核算和变现；
- d、制作清算报告；
- e、聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计，聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书；
- f、将清算报告报中国证监会备案并公告；
- g、对基金剩余财产进行分配。

(5) 基金财产清算的期限为 24 个月，但因本基金所持资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限相应顺延。

(6) 基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定专业审慎处置资产，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

3、清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

4、基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、缴纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

5、基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

6、基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存，保存期限不低于法律法规的规定。

（十二）基金合同的内容摘要

本基金基金合同的内容摘要详见本招募说明书“附件（七） 基金合同及托管协议相关情况”。

（十三）基金托管协议的内容摘要

本基金托管协议的内容摘要详见本招募说明书“附件（七） 基金合同及托管协议相关情况”。

三、基金经理基本情况

本基金的拟任基金经理为朱刚先生、张亮先生和王雨川先生，拟任基金经理的具体专业背景、管理经验介绍如下：

朱刚先生，硕士研究生。2013 年 7 月参加工作，曾任职于中电投集团、长江证券（上海）资产管理有限公司等机构，于 2016 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰资管不动产基金部总监。曾带领团队成功执行并发行多单在行业颇具影响力的基础设施和商业不动产证券化及公募 REITs 项目。现主要负责统筹和协调华泰资管担任基金管理人的公募 REITs 项目的执行、申报和发行工作。具有 10 年以上不动产投资经验。拟任本项目投资基金经理。

张亮先生，长安大学桥梁与隧道工程硕士学位，清华大学工程管理硕士学位，高级工程师、中级经济师（金融）、咨询工程师（投资）、国家法律职业资格，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司不动产基金部基金经理。曾任职于广东省南粤交通投资建设有限公司，自 2014 年 7 月参加工作以来，从事高速公路的投资、建设和运营管理以及不动产 REITs 相关工作，具有 10 年以上不动产投资、运营管理经验，2020 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰江苏交控 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

王雨川先生，硕士研究生、工程师、市政公用工程一级建造师。自 2011 年 7 月参加工作以来，先后就职于招商公路京津塘高速分公司、嘉实基金管理有限公司。2023 年 2 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，拥有不动产项目的日常养护管理、专项养护工程管理及经营管理经验。参与多个产权及特许经营权 REITs 项目的筹备及发行工作，现任华泰宝

湾物流 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

其中,张亮先生兼任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金经理;王雨川先生兼任华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金的基金经理。基金经理兼任不存在潜在利益冲突,具备专业胜任能力和合理性,兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

第七节 其他事项

一、对基金份额持有人的服务

对本基金份额持有人的服务主要由基金管理人、基金销售机构提供。以下是基金管理人提供的主要服务内容，基金管理人根据基金份额持有人的需要和市场的变化，有权增加和修改相关服务项目。

（一）客户服务中心电话服务

投资人拨打基金管理人客服热线 4008895597（国内免长途话费）可享有如下服务：

1、自助语音服务：提供 7×24 小时基金净值信息、基金产品、最新公告信息等自助查询服务。

2、人工座席服务：提供每周五天，每个交易日不少于 8 小时的人工座席服务（法定节假日除外）。

（二）客户投诉及建议受理服务

投资人可以通过基金管理人客户服务中心人工热线、在线客服、书信、电子邮件、短信、传真等渠道对基金管理人和销售渠道提供的服务进行投诉或提出建议。

（三）网站资讯服务

基金管理人网站（<https://www.htscamc.com>）为投资人提供理财刊物查阅、热点问答、市场波动点评、研究资讯等信息服务。同时，网站还设有在线客服、客服电子邮箱等，投资人可在线提问或留言。

（四）如本招募说明书存在任何您/贵机构无法理解的内容，请通过上述方式联系基金管理人。请确保投资前，您/贵机构已经全面理解了本招募说明书。

二、招募说明书存放及查阅方式

本招募说明书存放在本基金管理人、基金托管人、基金销售机构的办公场所，投资人可在办公时间免费查阅；也可按工本费购买本招募说明书复制件或复印件，但应以招募说明书正本为准。

基金管理人和基金托管人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

三、备查文件

（一）备查文件目录

- 1、中国证监会准予注册华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金的文件
- 2、《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》
- 3、《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》
- 4、《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金法律意见书》
- 5、基金管理人业务资格批件、营业执照
- 6、基金托管人业务资格批件、营业执照
- 7、中国证监会要求的其他文件

（二）存放地点

备查文件存放于基金管理人和/或基金托管人处。

（三）查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅备查文件。在支付工本费后，可在合理时间内取得备查文件的复制件或复印件。

第九章 附件

- 一、原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对有关事项的承诺；
- 二、不动产项目最近 3 年及一期的财务报告及审计报告；或者最近 1 年及一期的财务报告和审计报告；或者基于过往运营经验和合理假设编制的最近 3 年及一期经审计的备考财务报表；
- 三、基金可供分配金额测算报告；
- 四、尽职调查报告；
- 五、不动产项目评估报告；
- 六、财务顾问报告；
- 七、基金合同及托管协议相关情况；
- 八、本次发行参与机构的基本情况；
- 九、本指南要求披露的其他附件；
- 十、其他与本次发行有关的重要文件。

(本页无正文，为《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》之盖章页)



基金管理人：华泰证券（上海）资产管理有限公司

2026 年 9 月 1 日

一、原始权益人及其控股股东、实际控制人、运营管理机构对有关事项的承诺

华住集团有限公司

承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（“**上海安住**”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司（“**广州晔雅**”）持有的位于广州市天河区天河北路365号201房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“**广州项目**”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“**上海晔致**”，与广州晔雅合称“**项目公司**”）持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路188弄1、鹤旋东路190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“**上海项目**”，与广州项目合称“**不动产项目**”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“**不动产基金**”或“**本项目**”）。Huazhu Azure Capital Partners Inc.（以下简称“**华住安住资本**”）作为上海安住的控股股东，系华住集团有限公司（NASDAQ: HTHT; HK: 01179; 以下简称“**本公司**”）战略投资的重资产平台。本公司作为华住安住资本的股东及不动产项目的品牌方，作出说明与承诺如下：

1. 本公司承诺，本公司拥有所有权的不动产物业及本公司主导收购的不动产物业若有出售意向，将在同等条件下优先出售给不动产基金。
2. 本公司作为本项目品牌方，承诺对不动产基金持有的不动产项目持续提供经营层面支持服务。
3. 本公司作为华住安住资本股东，将充分支持上海安住和华住安住资本的经营。
4. 对华住安住资本直接或间接收购的及未来拟直接或间接转让给不动产基金的、加盟本公司旗下品牌的不动产物业，在符合华住集团有限公司（NASDAQ: HTHT; HK: 01179）关联交易审批（如适用）的前提下，本公司承诺提供本公司旗下同等条件加盟项目可适用的各类优惠商务政策及集团资源支持，并支持华住安住资本直接或间接收购并管理不动产物业，待该等不动产物业满足扩募标准后，同意并配合华住安住资本将该等不动产物业注入不动产基金。
5. 本公司将采取充分、适当的措施，在品牌授权、会员体系共享、集中采购供应等方面，公平对待不动产项目和同类酒店项目，避免可能出现的利益冲突。本公司承诺不利用品牌优势实施差别对待，不故意降低不动产项目的市场竞

争能力。

6. 本公司承诺，桔子酒店管理（中国）有限公司（作为“桔子水晶”品牌核心商标持有人）及汉庭星空（上海）酒店管理有限公司（作为“全季”品牌核心商标持有人），在“桔子水晶”或“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，按照适用法律规定办理续期手续，并根据项目公司要求，各自于相关品牌《许可使用授权书》到期前，签署新的《许可使用授权书》，分别许可华住（上海）酒店管理有限公司、华住酒店管理（深圳）有限公司或其他关联方（作为品牌方）在上海项目、广州项目《品牌许可合同》或《酒店管理协议》的有效期限内，在不动产项目持续有权使用相关品牌商标，并有权在许可期限和地域范围内有权许可第三方使用相关品牌商标。
7. 本公司和华住安住资本对不动产项目的运营将尽最大努力并给予支持，保障不动产基金的入池资产平稳运营。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若因违反本公司适用法律或本公司已签署协议等原因被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的授权签字人签字之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效，且是不可撤销的。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

(本页以下无正文)

(此页无正文，为《华住集团有限公司承诺函》的签署页)

华住集团有限公司

For and on behalf of
H World Group Limited
華住集團有限公司

授权代表签字或盖章：

李琦
Authorised Signatory

日期：2026年5月20日

华住集团有限公司

关于购回要求资金支持的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司（“广州晔雅”）持有的位于广州市天河区天河北路365号201房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海晔致”，与广州晔雅合称“项目公司”）持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路188弄1、鹤旋东路190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。Huazhu Azure Capital Partners Inc.（以下简称“华住安住资本”）作为上海安住的控股股东，系华住集团有限公司（NASDAQ:HTHT；HK:01179；以下简称“本公司”）战略投资的重资产平台。本公司作为华住安住资本的间接股东，就购回要求作出如下资金支持的承诺：

如上海安住或华住安住资本经证实在申请发行不动产基金过程中所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将督促上海安住或华住安住资本自行购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益（以下简称“购回承诺”）。若上海安住或华住安住资本因偿还能力不足而无法完整履行购回承诺，本公司或其指定主体将按所需资金的100%向上海安住或华住安住资本提供资金支持，以资其履行购回承诺。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若因违反本公司适用法律或本公司已签署协议等原因被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的授权签字人签字之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

(本页以下无正文)

（此页无正文，为《华住集团有限公司关于购回要求资金支持的承诺函》的签署
页）

华住集团有限公司
H World Group Limited
華住集團有限公司

授权代表签字或盖章: _____
Authorized Signatory

日 期: 2026年5月20日

Huazhu Azure Capital Partners Inc.

及

上海安住此间商务信息咨询有限公司

关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“上海安住”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”），上海安住拟担任不动产项目的运营管理机构；就前述事项，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，上海安住作为原始权益人及不动产项目的运营管理机构，Huazhu Azure Capital Partners Inc.（以下简称“华住安住资本”）作为上海安住的控股股东，就人员配备情况及避免与不动产项目的同业竞争事宜作出如下承诺：

1. 上海安住具备丰富的不动产项目相关的成熟运营管理经验，配备充足的具有不动产项目相关运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目相关的运营经验的专业人员不少于 2 名。
2. 在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，除不动产项目外，上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理以每个不动产项目的正门为中心，在以下所列半径区域范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）：

- (i) 一线城市：1.5 公里半径范围内；
- (ii) 新一线城市、二线城市、省会城市：2 公里半径范围内；
- (iii) 其他城市及百强县：2.5 公里半径范围内；
- (iv) 县及乡镇：3 公里半径范围内。

(以上各级城市及百强县的划分标准以上海安住与基金管理人协商确定的榜单为准)。

3. 在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，如上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，上海安住和华住安住资本将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。上海安住和华住安住资本承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产基金原始权益人、运营管理机构及其控股股东的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。
4. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，上海安住和华住安住资本承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

若上海安住和/或华住安住资本违反上述承诺给不动产项目、不动产基金项下专项计划、不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由违反上述承诺的主体承担。

本承诺函为上海安住和华住安住资本的真实意思表示，对上海安住和华住安住资本具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自上海安住的法定代表人签字/盖章并加盖公章，且华住安住资本的授权签字人签字之日起生效，并在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门

特别行政区和中国台湾地区的法律法规)管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

(以下无正文)



（本页无正文，为《Huazhu Azure Capital Partners Inc.及上海安住此间商务信息咨询有限公司关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》的签章页）

上海安住此间商务信息咨询有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表签字或盖章：





2026 年 5 月 20 日

Huazhu Azure Capital Partners Inc.

授权代表签字或盖章：



2026 年 5 月 20 日

Huazhu Azure Capital Partners Inc.

关于购回要求的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“上海安住”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。为开展本项目之目的，Huazhu Azure Capital Partners Inc.（以下简称“本公司”）作为原始权益人的控股股东，就购回要求作出如下承诺：

1. 本公司、上海安住在申请发行不动产基金过程中所提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2. 如本公司、上海安住在申请发行不动产基金过程中所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将督促上海安住购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益；若上海安住未购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益的，针对未购回的不动产基金份额或不动产项目权益，将由本公司或本公司指定主体购回。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的授权签字人签字之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按

其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

(以下无正文)

（本页无正文，为《Huazhu Azure Capital Partners Inc.关于购回要求的承诺函》
的签章页）

Huazhu Azure Capital Partners Inc.

授权代表签字或盖章： 

2026年5月20日

Huazhu Azure Capital Partners Inc.

关于运营管理支持的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“上海安住”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”），上海安住拟担任不动产项目的运营管理机构。Huazhu Azure Capital Partners Inc.（以下简称“本公司”）作为原始权益人和运营管理机构控股股东，为保障不动产基金份额持有人利益，作出如下声明和承诺：

1. 本公司作为运营管理机构控股股东，将统筹为运营管理机构提供充分支持。本公司为运营管理机构在品牌资源、IT、人力资源管理、财务等方面提供全面支持。上海安住此间商务信息咨询有限公司的流程制度、运营体系及管理理念均遵循本公司统一标准，相关制度参照本公司执行。本公司将通过包括但不限于上述方式，努力保障运营管理机构平稳实施项目运营。
2. 由本公司及由本公司实际控制的关联方持有并管理的资产，包括酒店、服务式公寓及长租公寓，将在同等条件下优先出售给不动产基金。
3. 本公司将同意、支持和配合上海安住，作为不动产项目的运营管理机构，在同等条件下优先考虑加盟华住集团有限公司（NASDAQ: HTHT; HK: 01179；以下简称“华住集团”）旗下品牌，并由签约品牌方对后续拟注入不动产基金的酒店或公寓资产进行品牌管理。
4. 本公司和华住集团将按照职责分工，尽最大努力并给予支持，保障不动产基金的入池资产平稳运营。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的授权签字人签字之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Huazhu Azure Capital Partners Inc.关于运营管理支持的承诺函》的签章页）

Huazhu Azure Capital Partners Inc.

授权代表签字或盖章： 杨明

2026 年 5 月 20 日

上海安住此间商务信息咨询有限公司

关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司（“广州晔雅”）持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海晔致”，与广州晔雅合称“项目公司”）持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。本公司作为本项目的原始权益人，作出说明与承诺如下：

1. 本公司根据《中华人民共和国公司法》等适用法律依法有效设立并合法有效存续，本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故。
2. 本公司已建立财务管理、账户管理、关联交易、安全管理以及不动产基金回收资金管理等内部控制制度，不存在影响本公司持续经营的法律障碍。
3. 项目公司依法合规完全持有拟发行不动产基金的底层资产，本公司将在基金份额公开发售前依法合规拥有不动产项目所有权，且不存在重大经济或法律纠纷。
4. 不动产项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响不动产项目稳定运营的重大合同纠纷。
5. 本项目已将实现资产功能作用所必需的、不可分割的各组成部分完整纳入底层资产范围。就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施，已与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司将与其他相关方积



极协商解决措施。

6. 对于可能对未来长期稳定运营产生重大影响的风险因素，本项目申报材料已进行全面报告和充分分析，未来将按有关要求充分披露。
7. 本企业披露了本项目所涉转让事宜相关的所有限定条件，对法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等所有与资产转让相关事项。
8. 不动产基金发行或存续期间，如税务机关要求补充缴纳发行不动产基金中资产重组和股权转让（截至完成股权交割）过程可能涉及的相关税费，本公司将按要求缴纳（或全额补偿不动产基金持有的其他相关缴税主体）相应税金（含滞纳金和罚金）并承担所有相关经济和法律責任。
9. 本项目出具材料真实、有效、合规、完备，本公司在申请发行不动产基金过程中所提供的所有文件资料和信息均真实、完整、有效，无任何隐瞒、遗漏、虚假或误导之处。文件和材料上所有签字与印章真实，文件和材料如为副本或复印件的，该等副本与正本一致，复印件与原件一致。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律責任。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的法定代表人签字/盖章并加盖公章之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

（以下无正文）



（此页无正文，为《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》的签署页）

上海安住此间商务信息咨询有限公司（公章）



法定代表人签字或盖章：



日期：2026年7月17日

上海安住此间商务信息咨询有限公司

关于回购要求的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。本公司作为原始权益人，就回购要求出如下承诺：

如本公司在申请发行不动产基金过程中所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将自行购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的法定代表人签字/盖章并加盖公章之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

（以下无正文）



（本页无正文，为《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于回购要求的承诺函》的签章页）

上海安住此间商务信息咨询有限公司（盖章）



法定代表人或授权代表（签字）



2026 年 7 月 17 日



上海安住此间商务信息咨询有限公司

关于回收资金用途的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208(双号)的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。本公司作为本项目的原始权益人，就回收资金用途作出如下承诺：

本公司承诺使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，且回收资金不出境。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的法定代表人签字/盖章并加盖公章之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

（以下无正文）



（本页无正文，为《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于回收资金用途的承诺函》的签章页）

上海安住此间商务信息咨询有限公司（盖章）

法定代表人或授权代表（签字）



2026 年 5 月 20 日



上海安住此间商务信息咨询有限公司

关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”），上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“本公司”）拟担任不动产项目的运营管理机构；就前述事项，为保证不动产基金份额持有人的合法权益，本公司作为原始权益人及不动产项目的运营管理机构，就人员配备情况及避免与不动产项目的同业竞争事宜作出如下承诺：

1. 本公司具备丰富的不动产项目相关的成熟运营管理经验，配备充足的具有不动产项目相关运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上不动产项目相关的运营经验的专业人员不少于 2 名。
2. 截至本承诺函出具之日，除不动产项目外，本公司及/或同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理在不动产项目所在同一县级行政区划范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）。
3. 在本公司提供不动产项目运营管理服务期间，如本公司及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。本公司承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产基金原始权益人的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利



于不动基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

4. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

若本公司违反上述承诺给不动产项目、不动产基金项下专项计划、不动产基金及其基金份额持有人造成损失，一切损失将由本公司承担。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的法定代表人签字/盖章并加盖公章之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

（以下无正文）



（本页无正文，为《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》的签章页）

上海安住此间商务信息咨询有限公司（盖章）



法定代表人或授权代表（签字）

A handwritten signature in black ink, appearing to be "林明" (Lin Ming).

2026 年 1 月 30 日



上海安住此间商务信息咨询有限公司

关于项目公司关联交易的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“本公司”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司（“广州晔雅”）持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海晔致”，与广州晔雅合称“项目公司”）持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。本公司作为本项目的原始权益人，作出说明与承诺如下：

本公司承诺各项目公司报告期内的关联交易具备合理商业逻辑和必要性，合同采用市场价格定价，定价方式具有公允性，且已履行了必要的决策程序、采购程序，该等关联交易合同符合《公司法》等相关法律法规的规定，及各项目公司章程等项目公司内部管理制度要求。

若本公司违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的法定代表人签字/盖章并加盖公章之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海国际仲裁中心按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

（以下无正文）



（本页无正文，为《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于项目公司关联交易的承诺函》的签章页）

上海安住此间商务信息咨询有限公司（盖章）



法定代表人或授权代表（签字）



2026 年 7 月 17 日



CTFE Wind Sabre China Real Estate Strategy Limited

关于购回要求资金支持的承诺函

上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住”）拟作为原始权益人，以广州晔雅酒店管理有限公司（“广州晔雅”）持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目（以下简称“广州项目”）和上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海晔致”，与广州晔雅合称“项目公司”）持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目（以下简称“上海项目”，与广州项目合称“不动产项目”）作为不动产资产申请开展华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金项目（暂定名，以下简称“不动产基金”或“本项目”）。Huazhu Azure Capital Partners Inc.（以下简称“华住安住资本”）系上海安住的控股股东，CTFE Wind Sabre China Real Estate Strategy Limited（以下简称“本公司”）作为华住安住资本的股东，就购回要求作出如下资金支持的承诺：

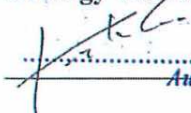
如上海安住或华住安住资本经证实在申请发行不动产基金过程中所提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司将督促上海安住或华住安住资本自行购回不动产基金全部基金份额或不动产项目权益（以下简称“购回承诺”）。若上海安住或华住安住资本因偿还能力不足而无法完整履行购回承诺，本公司或其指定主体将按所需资金的 100%向上海安住或华住安住资本提供资金支持，以资其履行购回承诺。

本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若因违反本公司适用法律或本公司已签署协议等原因被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。本承诺函自本公司的授权签字人签字之日起生效，在不动产基金终止并清算完毕前始终有效。

本承诺函应当受中国法律（仅为本函之目的，不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾地区的法律法规）管辖并根据中国法律解释。由本承诺函产生的或与本承诺函相关的任何争议、纠纷和索赔均应提交上海仲裁委员会按其届时有效的仲裁规则在上海进行仲裁。

(本页以下无正文)

(此页无正文，为《CTFE Wind Sabre China Real Estate Strategy Limited 关于购回要求资金支持的承诺函》的签署页)

For and on behalf of
CTFE Wind Sabre China Real Estate Strategy Limited
CTFE Wind Sabre China Real Estate Strategy Limited
授权代表签字或盖章: 
Authorized Signature(s)

日期: 2020年5月20日

二、不动产项目最近 3 年审计报告

广州晔雅酒店管理有限公司

已审特殊目的编制基础财务报表及专项审计报告

2023年度、2024年度、2025年度
及截至2026年3月31日止三个月期间

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（<http://acc.mof.gov.cn>）”进行查验。
报告编码：京26PP0VSQWF



目 录

	页	次
一、 审计报告	1	- 4
二、 已审财务报表		
资产负债表	5	- 6
利润表		7
所有者权益变动表		8
现金流量表	9	- 10
财务报表附注	11	- 53





Ernst & Young Hua Ming LLP
Level 17, Ernst & Young Tower
Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue
Dongcheng District
Beijing, China 100738

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京市东城区东长安街1号
东方广场安永大楼17层
邮政编码：100738

Tel 电话：+86 10 5815 3000
Fax 传真：+86 10 8518 8298
ey.com

审计报告

安永华明（2026）专字第80016398_B02号
广州晔雅酒店管理有限公司

广州晔雅酒店管理有限公司董事会：

一、审计意见

我们审计了广州晔雅酒店管理有限公司的财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年3月31日的资产负债表，2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间的利润表、所有者权益变动表和现金流量表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的广州晔雅酒店管理有限公司的财务报表在所有重大方面按照财务报表附注二所述编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第1号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于广州晔雅酒店管理有限公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒财务报表使用者关注财务报表附注二对编制基础的说明。广州晔雅酒店管理有限公司编制财务报表仅为了华泰证券（上海）资产管理有限公司作为基金管理人向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用的目的。因此，财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告使用的限制

我们的报告仅作为商业不动产项目向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用的目的，而不应为除商业不动产项目公开募集商业不动产证券投资基金以外的其他方使用。



审计报告（续）

安永华明（2026）专字第80016398_B02号
广州晔雅酒店管理有限公司

五、管理层和治理层对财务报表的责任

广州晔雅酒店管理有限公司管理层负责按照后附财务报表附注二所述编制基础编制财务报表，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估广州晔雅酒店管理有限公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督广州晔雅酒店管理有限公司的财务报告过程。



审计报告（续）

安永华明（2026）专字第80016398_B02号
广州晔雅酒店管理有限公司

六、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

- （1）识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。
- （2）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。
- （3）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。
- （4）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对广州晔雅酒店管理有限公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致广州晔雅酒店管理有限公司不能持续经营。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。



审计报告（续）

安永华明（2026）专字第80016398_B02号
广州晔雅酒店管理有限公司

（本页无正文）



夏佳

中国注册会计师：夏 佳



顾雨菲

中国注册会计师：顾雨菲

中国 北京

2026 年 6 月 25 日



广州晔雅酒店管理有限公司

资产负债表

2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日 人民币元

资产		2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产					
货币资金	1	108,931,849.54	30,825,111.83	71,379,392.13	51,882,606.31
交易性金融资产	2	403,772.63	62,414,487.46	-	-
应收账款	3	7,735,477.18	7,232,594.02	8,989,649.90	16,456,233.28
预付款项	4	153,764.44	444,437.88	458,021.35	654,165.37
其他应收款	5	1,474,911.31	1,106,048.52	1,128,185.58	1,122,507.13
存货	6	260,011.23	188,583.42	418,370.22	501,885.09
其他流动资产	7	7,111,276.72	7,609,663.56	8,089,604.00	8,039,681.82
流动资产合计		126,071,063.05	109,820,926.69	90,463,223.18	78,657,079.00
非流动资产					
固定资产	8	838,425,369.33	852,060,821.39	903,989,844.67	959,593,232.49
长期待摊费用	9	611,468.94	697,937.63	857,602.05	1,048,058.13
其他非流动资产	7	38,947,791.85	39,586,335.71	40,957,569.71	43,657,547.41
非流动资产合计		877,984,630.12	892,345,094.73	945,805,016.43	1,004,298,838.03
资产总计		1,004,055,693.17	1,002,166,021.42	1,036,268,239.61	1,082,955,917.03

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人：



主管会计工作负责人：



审计机构负责人：



后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



广州晔雅酒店管理有限公司
 资产负债表（续）
 2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日 人民币元

负债和所有者权益	附注五 2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债				
应付账款	11 5,210,144.45	5,088,502.46	6,069,893.60	7,056,817.96
预收款项	-	-	-	3,410.37
合同负债	12 842,254.38	475,093.45	827,030.93	62,756.60
应交税费	13 2,115,367.54	238,021.28	118,575.12	332,454.12
其他应付款	14 18,746,663.04	18,893,368.30	16,483,072.72	16,851,955.53
一年内到期的非流动负债	15 42,307,678.51	42,307,678.51	31,321,192.24	45,293,904.06
流动负债合计	69,222,107.92	67,002,664.00	54,819,764.61	69,601,298.64
非流动负债				
长期借款	15 458,154,247.10	458,154,247.10	499,902,847.10	530,333,647.10
长期应付款	40,620.00	18,000.00	854,035.70	814,169.72
非流动负债合计	458,194,867.10	458,172,247.10	500,756,882.80	531,147,816.82
负债合计	527,416,975.02	525,174,911.10	555,576,647.41	600,749,115.46
所有者权益				
实收资本	16 575,010,000.00	575,010,000.00	575,010,000.00	575,010,000.00
未弥补亏损	(98,371,281.85)	(98,018,889.68)	(94,318,407.80)	(92,803,198.43)
所有者权益合计	476,638,718.15	476,991,110.32	480,691,592.20	482,206,801.57
负债和所有者权益总计	1,004,055,693.17	1,002,166,021.42	1,036,268,239.61	1,082,955,917.03

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人： 主管会计工作负责人： 会计机构负责人：

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



广州晔雅酒店管理有限公司

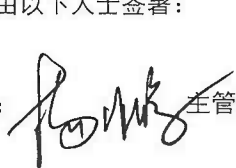
利润表

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

	附注五	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
营业收入	17	33,227,417.39	131,873,644.76	142,539,976.57	139,688,940.45
减：营业成本	17	24,421,018.71	99,018,620.56	104,272,918.19	101,054,257.87
税金及附加	18	2,058,719.95	8,562,437.04	8,334,772.69	8,371,880.31
销售费用	19	1,714,697.74	4,654,703.99	5,245,542.45	4,984,171.00
管理费用	20	1,828,452.47	7,184,170.92	5,510,210.52	4,491,134.81
财务费用	21	3,697,726.04	16,628,159.73	20,617,436.20	25,759,792.70
其中：利息费用		3,751,146.45	16,794,388.25	21,283,696.34	25,901,384.52
利息收入		55,423.20	172,211.28	673,235.63	150,820.91
信用减值损失		-	-	519,000.00	-
加：投资收益		137,928.77	461,243.85	-	-
其他收益	22	-	-	477,386.82	266,782.88
公允价值变动收益		1,175.58	14,487.46	-	-
营业亏损		(354,093.17)	(3,698,716.17)	(1,482,516.66)	(4,705,513.36)
加：营业外收入		1,701.00	12,410.86	54,445.92	57,816.86
减：营业外支出		-	14,176.57	87,138.63	1,661.56
亏损总额		(352,392.17)	(3,700,481.88)	(1,515,209.37)	(4,649,358.06)
减：所得税费用	24	-	-	-	-
净亏损		(352,392.17)	(3,700,481.88)	(1,515,209.37)	(4,649,358.06)
综合亏损总额		(352,392.17)	(3,700,481.88)	(1,515,209.37)	(4,649,358.06)

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人：



主管会计工作负责人：



会计机构负责人：



后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



广州晔雅酒店管理有限公司

所有者权益变动表

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

截至2026年3月31日止三个月期间

	实收资本	未弥补亏损	所有者权益合计
一、 本期期初余额	575,010,000.00	(98,018,889.68)	476,991,110.32
二、 本期增减变动金额			
(一) 综合亏损总额	-	(352,392.17)	(352,392.17)
三、 本期期末余额	575,010,000.00	(98,371,281.85)	476,638,718.15

2025年度

	实收资本	未弥补亏损	所有者权益合计
一、 上年年末及本年初余额	575,010,000.00	(94,318,407.80)	480,691,592.20
二、 本年增减变动金额			
(一) 综合亏损总额	-	(3,700,481.88)	(3,700,481.88)
三、 本年年末余额	575,010,000.00	(98,018,889.68)	476,991,110.32

2024年度

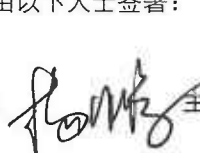
	实收资本	未弥补亏损	所有者权益合计
一、 上年年末及本年初余额	575,010,000.00	(92,803,198.43)	482,206,801.57
二、 本年增减变动金额			
(一) 综合亏损总额	-	(1,515,209.37)	(1,515,209.37)
三、 本年年末余额	575,010,000.00	(94,318,407.80)	480,691,592.20

2023年度

	实收资本	未弥补亏损	所有者权益合计
一、 上年年末及本年初余额	575,010,000.00	(88,153,840.37)	486,856,159.63
二、 本年增减变动金额			
(一) 综合亏损总额	-	(4,649,358.06)	(4,649,358.06)
三、 本年年末余额	575,010,000.00	(92,803,198.43)	482,206,801.57

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人：



主管会计工作负责人：



会计机构负责人：



后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



广州晔雅酒店管理有限公司

现金流量表

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

	附注五	截至2026年3月 31日止三个月期 间	2025年	2024年	2023年
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金		35,453,357.23	141,325,417.30	164,038,916.45	142,630,414.94
收到其他与经营活动有关的现金	25	82,244.20	232,393.48	5,968,812.17	7,120,820.65
经营活动现金流入小计		35,535,601.43	141,557,810.78	170,007,728.62	149,751,235.59
购买商品、接受劳务支付的现金		12,933,745.21	53,121,961.70	64,349,395.41	49,930,028.41
支付的各项税费		335,233.15	8,562,437.04	8,548,651.69	10,943,239.62
支付其他与经营活动有关的现金	25	2,469,793.09	7,813,313.45	6,848,156.95	5,186,031.32
经营活动现金流出小计		15,738,771.45	69,497,712.19	79,746,204.05	66,059,299.35
经营活动产生的现金流量净额	26	19,796,829.98	72,060,098.59	90,261,524.57	83,691,936.24
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金		62,149,819.18	178,461,243.85	-	-
投资活动现金流入小计		62,149,819.18	178,461,243.85	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		88,765.00	3,119,120.76	5,077,530.59	1,237,807.05
投资支付的现金		-	240,400,000.00	-	-
投资活动现金流出小计		88,765.00	243,519,120.76	5,077,530.59	1,237,807.05
投资活动产生/(使用)的现金流量净额		62,061,054.18	(65,057,876.91)	(5,077,530.59)	(1,237,807.05)

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



广州晔雅酒店管理有限公司
现金流量表（续）
截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

	附注五	截至2026年3月 31日止三个月期 间	2025年	2024年	2023年
三、筹资活动产生的现金流量：					
偿还债务支付的现金		-	30,430,800.00	44,393,447.09	11,806,400.00
分配股利、利润或偿付利息 支付的现金		3,751,146.45	17,125,701.98	21,293,761.07	25,921,443.15
筹资活动现金流出小计		3,751,146.45	47,556,501.98	65,687,208.16	37,727,843.15
筹资活动使用的现金流量净 额		(3,751,146.45)	(47,556,501.98)	(65,687,208.16)	(37,727,843.15)
四、现金及现金等价物净增加/ （减少）额		78,106,737.71	(40,554,280.30)	19,496,785.82	44,726,286.04
加：期/年初现金及现金等 价物余额		30,825,111.83	71,379,392.13	51,882,606.31	7,156,320.27
五、期/年末现金及现金等价物 余额	26	108,931,849.54	30,825,111.83	71,379,392.13	51,882,606.31

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人：  主管会计工作负责人：  会计机构负责人： 

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

一、 基本情况

广州晔雅酒店管理有限公司（“本公司”）是由 Azure Hospitality Fides Pte. Ltd. 在中华人民共和国广州市天河区注册成立的外商独资经营企业。本公司经批准的经营期限为30年，注册资本为人民币6亿元。广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司是由本公司在广州市天河区设立的分公司，广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司经批准的营业期限为30年。

本公司的母公司为 Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.，最终控股公司为 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。

本公司经批准的经营范围为非居住房地产租赁；住房租赁；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；个人商务服务；日用百货销售；酒店管理；会议及展览服务；停车场服务；健身休闲活动；洗烫服务；洗染服务；房地产咨询；住宿服务；餐饮服务；房地产开发经营；小餐饮；酒类经营；酒吧服务（不含演艺娱乐活动）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售。

本财务报表业经本公司董事会于2026年6月25日决议批准报出。

二、 财务报表的编制基础

本财务报表仅供华泰证券（上海）资产管理有限公司作为基金管理人向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用。

本财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）编制。

本财务报表以持续经营为基础列报。



三、 重要会计政策和会计估计

本公司2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间财务报表所载财务信息根据下列依照企业会计准则所制定的重要会计政策和会计估计编制。

1. 会计期间

本公司会计年度采用公历年度，即每年自1月1日起至12月31日止。

2. 记账本位币

本公司记账本位币和编制本财务报表所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

3. 现金及现金等价物

现金，是指本公司的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，是指本公司持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

4. 外币业务

外币交易按交易发生日的即期汇率将外币金额折算为记账本位币入账。

于资产负债表日，外币货币性项目采用资产负债表日的即期汇率折算为记账本位币。为购建符合借款费用资本化条件的资产而借入的外币专门借款产生的汇兑差额在资本化期间内予以资本化；其他汇兑差额直接计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，于资产负债表日采用交易发生日的即期汇率折算。汇率变动对现金的影响额，在现金流量表中单独列示。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。

（1） 金融工具的确认和终止确认

本公司于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即将之前确认的金融资产从资产负债表中予以转出：

- （1） 收取金融资产现金流量的权利届满；
- （2） 转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且实质上转让了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，或者，虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。以常规方式买卖金融资产，是指按照合同规定购买或出售金融资产，并且该合同条款规定，根据通常由法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本公司承诺买入或卖出金融资产的日期。

（2） 金融资产的分类和计量

本公司的金融资产于初始确认时根据本公司管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。



三、重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（2）金融资产的分类和计量（续）

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，采用公允价值进行后续计量，所有公允价值变动计入当期损益。

（3）金融负债分类和计量

本公司的金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债。对于以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债

对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

（4）金融工具减值

本公司以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和租赁应收款等进行减值处理并确认损失准备。

对于不含重大融资成分的应收款项，本公司运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（4） 金融工具减值（续）

除上述采用简化计量方法以外的金融资产，本公司在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本公司按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本公司按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。本公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的变化情况。对于资产负债表日只具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后未显著增加。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额、货币时间价值，以及在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。

按照单项计提坏账减值准备的单项计提判断标准

若某一对手方信用风险特征与组合中其他对手方显著不同，对应收该对手方款项按照单项计提损失准备。

减值准备的核销

当本公司不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本公司直接减记该金融资产的账面余额。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

6. 固定资产

固定资产仅在与有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时按照受益对象计入当期损益或相关资产成本。

固定资产按照成本进行初始计量。购置固定资产的成本包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该项资产的其他支出。固定资产的折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的使用寿命、预计净残值率及年折旧率如下：

	预计使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋建筑物	6年-23.70年	0%-5%	4.01%-16.67%
办公设备	3年	0%-5%	31.67%-33.33%

固定资产的各组成部分具有不同使用寿命或以不同方式为企业提供经济利益的，适用不同折旧率。

本公司至少于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。

7. 在建工程

在建工程成本按实际工程支出确定，包括在建期间发生的各项必要工程支出、工程达到预定可使用状态前的应予资本化的借款费用以及其他相关费用等。在建工程在达到预定可使用状态时转入固定资产。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

8. 借款费用

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。

当资本支出和借款费用已经发生，且为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过3个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

9. 长期待摊费用

长期待摊费用包括已经发生但应由本期和以后各期负担的、分摊期限在一年以上的各项费用，按预计受益期间分期平均摊销，并以实际支出减去累计摊销后的净额列示。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

10. 资产减值

对除存货、金融资产外的资产减值，按以下方法确定：于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本公司将估计其可收回金额，进行减值测试；对使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少于每年末进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

11. 与客户之间的合同产生的收入

（1）本公司在客户取得相关商品或服务的控制权时，按预期有权收取的对价金额确认收入。

酒店运营收入

酒店运营，主要经营酒店业务，收入来源包括客房、商务中心、健身娱乐、电话服务、洗衣、客运等。除餐饮服务收入在服务提供结束的时点确认，其他酒店经营业务的服务收入均于提供服务的会计期间确认收入。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

11. 与客户之间的合同产生的收入（续）

物业管理收入

本公司为租户提供的物业管理费收入于租赁期按合同规定的金额确认。

12. 合同负债

本公司根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同负债。在向客户转让商品或服务之前，已收客户对价或取得无条件收取对价权利而应向客户转让商品或服务的义务，确认为合同负债。

13. 递延所得税

本公司根据资产与负债于资产负债表日的账面价值与计税基础之间的暂时性差异，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法计提递延所得税。

各种应纳税暂时性差异均据以确认递延所得税负债。除非应纳税暂时性差异是具有以下特征的单项交易中产生的资产或负债的初始确认：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

对于可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认由此产生的递延所得税资产，除非可抵扣暂时性差异是在以下单项交易中产生的：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

本公司于资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，依据税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量，并反映资产负债表日预期收回资产或清偿负债方式的所得税影响。

于资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，减记递延所得税资产的账面价值。于资产负债表日，本公司重新评估未确认的递延所得税资产，在很可能获得足够的应纳税所得额可供所有或部分递延所得税资产转回的限度内，确认递延所得税资产。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

13. 递延所得税（续）

同时满足下列条件时，递延所得税资产和递延所得税负债以抵销后的净额列示：拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一应纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。

14. 租赁

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

本公司作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

经营租赁

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。



三、 重要会计政策和会计估计（续）

15. 重大会计判断和估计

编制财务报表要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露，以及资产负债表日或有负债的披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。

估计的不确定性

以下为于资产负债表日有关未来的关键假设以及估计不确定性的其他关键来源，可能会导致未来会计期间资产和负债账面价值重大调整。

递延所得税资产

在很可能有足够的应纳税所得额用以抵扣可抵扣亏损的限度内，应就所有尚未利用的可抵扣亏损确认递延所得税资产。这需要管理层运用大量的判断来估计未来取得应纳税所得额的时间和金额，结合纳税筹划策略，以决定应确认的递延所得税资产的金额。

固定资产的预计净残值及使用年限

本公司管理层对于固定资产的预计净残值及使用年限做出了估计。该等估计是根据同类性质、功能的固定资产的实际净残值和使用年限的历史经验作出的，可能由于某些原因产生重大改变。当净残值或预计使用年限与先前估计不同时，管理层将调整折旧费用。



四、 税项

本公司本年度主要税项及其税率列示如下：

增值税(1)	-	应纳税增值额(应纳税额按应纳税销售额乘以适用税率6%及9%扣除当期允许抵扣的进项税后的余额计算)
企业所得税	-	按应纳税所得额的25%计缴企业所得税
房产税	-	自用房产依照房产原值一次减除30%后的余值计算缴纳；出租房产依照租金收入的12%计算缴纳
城镇土地使用税	-	根据实际使用的土地面积，按税法规定的单位税额交纳12元/平方米/年
城市维护建设税	-	实际缴纳的流转税的7%
教育费附加	-	实际缴纳的流转税的3%
地方教育费附加	-	实际缴纳的流转税的2%
印花税	-	按《中华人民共和国印花税法暂行条例》规定的税率计缴

- 1) 根据财政部、国家税务总局及海关总署颁布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部税务总局海关总署公告2019年第39号)相关规定，本公司的生活服务业和物业管理业务适用的增值税税率为6%，不动产租赁业务适用的增值税税率为9%。

根据财政部及税务总局颁布的《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》(财政部税务总局公告[2023]1号)的相关规定，本公司作为生活性服务企业，自2023年1月1日至2023年12月31日，按照当期可抵扣进项税额加计10%，抵减增值税应纳税额。

- 2) 印花税按《中华人民共和国印花税法暂行条例》规定的税率计缴。



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释

1. 货币资金

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
银行存款	108,893,613.17	30,790,457.43	71,357,693.86	51,873,243.22
其他货币资金	38,236.37	34,654.40	21,698.27	9,363.09
合计	<u>108,931,849.54</u>	<u>30,825,111.83</u>	<u>71,379,392.13</u>	<u>51,882,606.31</u>

2. 交易性金融资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
以公允价值计量 且其变动计入 当期损益的金 融资产				
理财产品及结构 性存款	403,772.63	62,414,487.46	-	-
合计	<u>403,772.63</u>	<u>62,414,487.46</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

于2026年3月31日，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产系公司于2025年购买的华夏银行理财产品400,000元，于购买日至2026年3月31日共计产生公允价值变动3,772.63元。于2025年12月31日，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产系公司于2025年购买的华夏银行理财产品400,000元以及购买的交通银行结构性存款62,000,000元，于购买日至2025年12月31日共计产生公允价值变动14,487.46元。

3. 应收账款

应收账款的账龄分析如下：

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1年以内	7,735,477.18	7,232,594.02	9,162,649.90	8,378,817.42
1年至2年	<u>519,000.00</u>	<u>519,000.00</u>	<u>346,000.00</u>	<u>8,077,415.86</u>
减：应收账款坏 账准备	<u>519,000.00</u>	<u>519,000.00</u>	<u>519,000.00</u>	<u>-</u>
合计	<u>7,735,477.18</u>	<u>7,232,594.02</u>	<u>8,989,649.90</u>	<u>16,456,233.28</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

3. 应收账款（续）

应收账款的账龄分析如下（续）：

本公司对于应收账款，无论是否存在重大融资成分，均按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。截至2026年3月31日，本公司按单项全额计提对广州拾点金餐饮有限公司（“拾点金”）的应收款项519,000元，公司已于2024年4月19日向广州市天河区人民法院提起诉讼，要求对方履行付款义务。截止2025年7月23日，法院一审判决本公司胜诉。

应收账款坏账准备的变动如下：

	期/年初余额	本期/年计 提	本期/年收回或转 回	本期/年核 销	期/年末余 额
2026年3月31日	519,000.00	-	-	-	519,000.00
2025年12月31日	519,000.00	-	-	-	519,000.00
2024年12月31日	-	519,000.00	-	-	519,000.00

4. 预付款项

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，预付款项的账龄均为一年以内。

5. 其他应收款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收押金保证金	1,065,888.00	1,045,488.00	1,070,488.00	1,070,488.00
应收关联方款项	287,066.25	-	-	-
其他	121,957.06	60,560.52	57,697.58	52,019.13
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	1,474,911.31	1,106,048.52	1,128,185.58	1,122,507.13



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

5. 其他应收款（续）

其他应收款的账龄分析如下：

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1年以内	418,125.60	49,262.81	13,122.95	579,619.13
1年至2年	—	13,122.95	572,174.63	542,888.00
2年至3年	571,897.71	558,774.76	542,888.00	—
3年至4年	50,000.00	484,888.00	—	—
4年至5年	434,888.00	—	—	—
减：其他应收款 坏账准备	—	—	—	—
合计	1,474,911.31	1,106,048.52	1,128,185.58	1,122,507.13

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司管理层认为其他应收款的回收性不存在重大疑虑，无需计提坏账准备。

6. 存货

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
低值易耗品	260,011.23	188,583.42	418,370.22	501,885.09
减：存货跌价准 备	—	—	—	—
合计	260,011.23	188,583.42	418,370.22	501,885.09

7. 其他流动资产/其他非流动资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
押金保证金	2,220,000.00	2,220,000.00	—	—
待抵扣进项税额	43,839,068.57	44,975,999.27	49,047,173.71	51,697,229.23
减：一年内可抵 扣进项税 额	7,111,276.72	7,609,663.56	8,089,604.00	8,039,681.82
合计	38,947,791.85	39,586,335.71	40,957,569.71	43,657,547.41



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产

2026年3月31日

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
期初余额	1,049,374,755.88	761,843.76	1,050,136,599.64
购置	—	1,000.00	1,000.00
期末余额	<u>1,049,374,755.88</u>	<u>762,843.76</u>	<u>1,050,137,599.64</u>
累计折旧			
期初余额	197,766,220.41	309,557.84	198,075,778.25
计提	<u>13,592,010.78</u>	<u>44,441.28</u>	<u>13,636,452.06</u>
期末余额	<u>211,358,231.19</u>	<u>353,999.12</u>	<u>211,712,230.31</u>
账面价值			
期末	<u>838,016,524.69</u>	<u>408,844.64</u>	<u>838,425,369.33</u>
期初	<u>851,608,535.47</u>	<u>452,285.92</u>	<u>852,060,821.39</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产（续）

2025年

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
年初余额	1,047,492,284.20	369,243.76	1,047,861,527.96
购置	2,831.69	37,325.98	40,157.67
在建工程转入	1,879,639.99	361,733.31	2,241,373.30
处置或报废	—	(6,459.29)	(6,459.29)
年末余额	<u>1,049,374,755.88</u>	<u>761,843.76</u>	<u>1,050,136,599.64</u>
累计折旧			
年初余额	143,655,182.63	216,500.66	143,871,683.29
计提	54,111,037.78	99,516.47	54,210,554.25
处置或报废	—	(6,459.29)	(6,459.29)
年末余额	<u>197,766,220.41</u>	<u>309,557.84</u>	<u>198,075,778.25</u>
账面价值			
年末	<u>851,608,535.47</u>	<u>452,285.92</u>	<u>852,060,821.39</u>
年初	<u>903,837,101.57</u>	<u>152,743.10</u>	<u>903,989,844.67</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产（续）

2024年

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
年初余额	1, 047, 491, 293. 93	304, 062. 60	1, 047, 795, 356. 53
购置	990. 27	65, 181. 16	66, 171. 43
年末余额	1, 047, 492, 284. 20	369, 243. 76	1, 047, 861, 527. 96
累计折旧			
年初余额	88, 089, 178. 02	112, 946. 02	88, 202, 124. 04
计提	55, 566, 004. 61	103, 554. 64	55, 669, 559. 25
年末余额	143, 655, 182. 63	216, 500. 66	143, 871, 683. 29
账面价值			
年末	903, 837, 101. 57	152, 743. 10	903, 989, 844. 67
年初	959, 402, 115. 91	191, 116. 58	959, 593, 232. 49



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产（续）

2023年

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
年初余额	1,046,944,678.01	183,275.52	1,047,127,953.53
购置	—	120,787.08	120,787.08
在建工程转入	546,615.92	—	546,615.92
年末余额	<u>1,047,491,293.93</u>	<u>304,062.60</u>	<u>1,047,795,356.53</u>
累计折旧			
年初余额	34,698,869.49	26,602.31	34,725,471.80
计提	53,390,308.53	86,343.71	53,476,652.24
年末余额	<u>88,089,178.02</u>	<u>112,946.02</u>	<u>88,202,124.04</u>
账面价值			
年末	<u>959,402,115.91</u>	<u>191,116.58</u>	<u>959,593,232.49</u>
年初	<u>1,012,245,808.52</u>	<u>156,673.21</u>	<u>1,012,402,481.73</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日，上述账面价值分别为838,016,524.69元、851,608,535.47元、903,837,101.57元及959,402,115.91元的计入固定资产的房屋建筑物用于长期借款的抵押（详见附注五、15）。

截至2026年3月31日止三个月期间、2025年度、2024年度和2023年度计入主营业务成本和管理费用的折旧费用分别为13,636,452.06元、54,210,554.25元、55,669,559.25元和53,476,652.24元。



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

9. 长期待摊费用

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
品牌使用费	232,469.99	241,894.31	279,591.62	317,288.93
网络宽带费	130,696.51	162,154.57	220,583.08	711,189.46
保险费	398.23	20,689.53	21,880.53	19,579.74
其他	247,904.21	273,199.22	335,546.82	—
合计	<u>611,468.94</u>	<u>697,937.63</u>	<u>857,602.05</u>	<u>1,048,058.13</u>

10. 所有权受到限制的资产

2026年3月31日

	账面余额	账面价值	受限类型	受限情况
固定资产	<u>838,016,524.69</u>	<u>838,016,524.69</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>838,016,524.69</u>	<u>838,016,524.69</u>		

2025年

	账面余额	账面价值	受限类型	受限情况
固定资产	<u>851,608,535.47</u>	<u>851,608,535.47</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>851,608,535.47</u>	<u>851,608,535.47</u>		

2024年

	账面余额	账面价值	受限类型	受限情况
固定资产	<u>903,837,101.57</u>	<u>903,837,101.57</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>903,837,101.57</u>	<u>903,837,101.57</u>		

2023年

	账面余额	账面价值	受限类型	受限情况
固定资产	<u>959,402,115.91</u>	<u>959,402,115.91</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>959,402,115.91</u>	<u>959,402,115.91</u>		



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

11. 应付账款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应付关联方款项 （附注七、4）	2,939,204.43	3,252,467.41	4,536,412.00	2,270,388.20
应付酒店运营费	2,270,940.02	1,836,035.05	1,533,481.60	4,678,622.41
其他	—	—	—	107,807.35
合计	<u>5,210,144.45</u>	<u>5,088,502.46</u>	<u>6,069,893.60</u>	<u>7,056,817.96</u>

12. 合同负债

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
预收房款	<u>842,254.38</u>	<u>475,093.45</u>	<u>827,030.93</u>	<u>62,756.60</u>

13. 应交税费

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应交房产税	2,038,818.16	118,669.93	118,575.12	147,907.94
应交增值税	—	—	—	162,141.53
应交城市维护建 设税	—	—	—	13,069.38
应交教育费附加	—	—	—	9,335.27
代扣代缴所得税	58,378.38	119,351.35	—	—
应交土地使用税	<u>18,171.00</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
合计	<u>2,115,367.54</u>	<u>238,021.28</u>	<u>118,575.12</u>	<u>332,454.12</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

14. 其他应付款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
政府补助	11,419,200.00	11,419,200.00	11,419,200.00	6,645,400.00
应付关联方款项 （附注七、4）	2,898,998.38	3,061,621.00	1,580,003.00	1,765,491.83
应付资产购置款	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
应付押金及保证 金	1,140,592.53	1,136,857.53	199,670.02	202,066.00
应付宽带费	132,788.00	148,688.00	43,200.00	556,776.00
应付工程款	—	—	—	4,561,021.30
其他	155,084.13	127,001.77	240,999.70	121,200.40
合计	<u>18,746,663.04</u>	<u>18,893,368.30</u>	<u>16,483,072.72</u>	<u>16,851,955.53</u>

15. 长期借款/一年内到期的非流动负债

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
抵押借款(1)	500,461,925.61	500,461,925.61	531,224,039.34	575,627,551.16
减：一年内到期的 长期借 款	<u>42,307,678.51</u>	<u>42,307,678.51</u>	<u>31,321,192.24</u>	<u>45,293,904.06</u>
合计	<u>458,154,247.10</u>	<u>458,154,247.10</u>	<u>499,902,847.10</u>	<u>530,333,647.10</u>

(1) 2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司账面价值分别为人民币838,016,524.69元、人民币851,608,535.47元、人民币903,837,101.57元和人民币959,402,115.91元的计入固定资产的房屋建筑物（附注五、8）用于长期借款的抵押。利息每季度支付一次，本金按照还款计划于每年6月21日及12月21日分两次还款，并于2031年8月9日归还完毕。

2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日长期借款的加权平均年利率为3.043%、3.259%、3.853%和4.524%。



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

16. 实收资本

	注册资本 人民币	持股 比例	实收资本 人民币
Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.	<u>600,000,000.00</u>	<u>100.00%</u>	<u>575,010,000.00</u>

17. 营业收入和营业成本

(1) 营业收入和营业成本情况：

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
主营业务收入	33,227,417.39	131,873,644.76	142,539,976.57	139,688,940.45
主营业务成本	24,421,018.71	99,018,620.56	104,272,918.19	101,054,257.87

(2) 营业收入分解情况如下：

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
主要经营地区				
中国大陆	<u>33,227,417.39</u>	<u>131,873,644.76</u>	<u>142,539,976.57</u>	<u>139,688,940.45</u>
服务类型				
酒店客房收入	30,243,804.33	120,156,700.23	128,758,387.50	125,389,509.32
酒店餐饮收入	1,287,219.57	5,368,028.67	6,006,745.90	5,500,371.11
出租收入	989,366.99	3,770,716.24	3,967,253.85	4,690,038.23
物业费收入	189,780.43	759,022.56	812,191.62	1,477,185.45
其他收入	<u>517,246.07</u>	<u>1,819,177.06</u>	<u>2,995,397.70</u>	<u>2,631,836.34</u>
合计	<u>33,227,417.39</u>	<u>131,873,644.76</u>	<u>142,539,976.57</u>	<u>139,688,940.45</u>
收入确认时间				
在某一时间段内	31,940,197.82	126,505,616.09	136,533,230.67	134,188,569.34
在某一时间点	<u>1,287,219.57</u>	<u>5,368,028.67</u>	<u>6,006,745.90</u>	<u>5,500,371.11</u>
合计	<u>33,227,417.39</u>	<u>131,873,644.76</u>	<u>142,539,976.57</u>	<u>139,688,940.45</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

18. 税金及附加

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
房产税	2,038,818.14	8,275,112.30	8,040,388.48	7,976,328.51
印花税	1,730.81	214,640.74	4,525.29	15,589.48
土地使用税	18,171.00	72,684.00	72,684.00	72,684.00
城建税	-	-	126,685.39	179,245.68
教育附加	-	-	90,489.53	128,032.64
合计	<u>2,058,719.95</u>	<u>8,562,437.04</u>	<u>8,334,772.69</u>	<u>8,371,880.31</u>

19. 销售费用

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
销售代理费	1,714,697.74	4,654,703.99	5,245,542.45	4,821,971.00
其他	-	-	-	162,200.00
合计	<u>1,714,697.74</u>	<u>4,654,703.99</u>	<u>5,245,542.45</u>	<u>4,984,171.00</u>

20. 管理费用

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
资产管理费(附 注七、3)	1,399,245.28	4,346,068.34	2,754,716.99	2,746,666.06
劳务支出	272,194.21	1,685,279.44	1,643,050.03	1,357,449.20
专业咨询费	128,765.17	1,071,830.45	1,000,530.51	350,119.34
其他	28,247.81	80,992.69	111,912.99	36,900.21
合计	<u>1,828,452.47</u>	<u>7,184,170.92</u>	<u>5,510,210.52</u>	<u>4,491,134.81</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

21. 财务费用

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
利息支出	3,751,146.45	16,794,388.25	21,283,696.34	25,901,384.52
减：利息收入	55,423.20	172,211.28	673,235.63	150,820.91
其他	<u>2,002.79</u>	<u>5,982.76</u>	<u>6,975.49</u>	<u>9,229.09</u>
合计	<u>3,697,726.04</u>	<u>16,628,159.73</u>	<u>20,617,436.20</u>	<u>25,759,792.70</u>

22. 其他收益

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
与日常活动相关的政府补助	-	-	450,000.00	50,000.00
其他	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>27,386.82</u>	<u>216,782.88</u>
合计	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>477,386.82</u>	<u>266,782.88</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

23. 费用按性质分类

利润表中的营业成本、销售费用和管理费用按照性质分类，列示如下：

	截至2026年3月 31日止三个月期 间	2025年	2024年	2023年
折旧费用	13,636,452.06	54,210,554.25	55,669,559.25	53,476,652.24
劳务支出(附注七、3)	3,039,211.83	13,129,783.61	12,792,070.90	10,881,620.60
加盟服务费(附注七、3)	2,818,363.74	11,763,607.64	13,327,067.39	10,175,797.39
酒店运营耗材	1,767,186.13	6,804,551.47	7,600,813.64	8,636,290.21
能源费	1,060,564.28	4,624,682.03	4,950,641.40	5,348,960.38
资产管理费(附注七、3)	1,399,245.28	4,346,068.34	2,754,716.99	2,746,666.06
销售代理费	1,714,697.74	4,654,703.99	5,245,542.45	4,821,971.00
物业费	945,758.82	3,789,308.55	4,210,398.71	4,670,476.52
清洁费	564,974.26	2,018,554.21	2,625,136.46	3,600,199.14
维保费	262,012.66	1,162,162.38	791,505.69	697,820.73
专业服务费	128,765.17	933,193.82	944,302.18	271,196.49
IT服务费	63,831.43	471,636.78	703,347.35	701,276.79
办公费	15,679.82	89,044.81	110,047.96	118,422.12
项目管理费(附注七、3)	27,753.10	110,963.21	109,436.79	139,270.07
其他	519,672.60	2,748,680.38	3,194,084.00	4,242,943.94
合计	27,964,168.92	110,857,495.47	115,028,671.16	110,529,563.68



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

24. 所得税费用

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
当期所得税费用	-	-	-	-
递延所得税费用	-	-	-	-
合计	-	-	-	-

（1）所得税费用与利润总额的关系列示如下：

	截至2026年3月 31日止三个月期 间	2025年	2024年	2023年
亏损总额	(352, 392. 17)	(3, 700, 481. 88)	(1, 515, 209. 37)	(4, 649, 358. 06)
按适用税率计算的 所得税费用	(88, 098. 04)	(925, 120. 47)	(378, 802. 34)	(1, 162, 339. 52)
不得扣除的成 本、费用和 损失	5, 692. 66	19, 656. 49	36, 373. 67	89, 664. 70
未确认的可抵扣 暂时性差异 的影响和可 抵扣亏损	82, 405. 38	905, 463. 98	342, 428. 67	1, 072, 674. 82
按本公司实际税 率计算的所 得税费用	-	-	-	-



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

24. 所得税费用（续）

（2）未确认递延所得税资产明细

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
可抵扣暂时性差 异	-	-	5,292,800.00	6,645,400.00
可抵扣亏损	<u>86,779,219.00</u>	<u>86,449,597.48</u>	<u>82,749,115.60</u>	<u>86,099,393.91</u>
合计	<u>86,779,219.00</u>	<u>86,449,597.48</u>	<u>88,041,915.60</u>	<u>92,744,793.91</u>

（3）未确认递延所得税资产的可抵扣亏损的到期日分析

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
2026年	31,602,864.13	31,602,864.13	36,895,664.13	41,598,542.44
2027年	51,146,251.47	51,146,251.47	51,146,251.47	51,146,251.47
2030年	3,700,481.88	3,700,481.88	-	-
2031年	<u>329,621.52</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
合计	<u>86,779,219.00</u>	<u>86,449,597.48</u>	<u>88,041,915.60</u>	<u>92,744,793.91</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

25. 现金流量表项目注释

(1) 与经营活动有关的现金

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
收到其他与经营活动有关的 现金				
利息收入	55,423.20	172,211.28	673,235.63	150,820.91
政府补助	-	-	5,251,186.82	6,912,182.88
其他	26,821.00	60,182.20	44,389.72	57,816.86
合计	82,244.20	232,393.48	5,968,812.17	7,120,820.65
支付其他与经营活动有关的 现金				
资产管理费	1,589,621.00	2,672,665.23	2,889,908.85	2,885,918.00
押金和保证金	-	2,220,000.00	-	-
劳务支出	472,779.11	1,685,279.44	1,643,050.03	1,357,449.20
专业咨询费	42,799.21	1,071,830.45	1,000,530.51	350,119.34
网络宽带费	15,900.00	31,288.00	1,216,923.35	312,746.69
其他	348,693.77	132,250.33	97,744.21	279,798.09
合计	2,469,793.09	7,813,313.45	6,848,156.95	5,186,031.32



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

26. 现金流量表补充资料

（1） 现金流量表补充资料

将净亏损调节为经营活动现金流量：

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
净亏损	(352,392.17)	(3,700,481.88)	(1,515,209.37)	(4,649,358.06)
加：信用减值损失	-	-	519,000.00	-
固定资产折旧	13,636,452.06	54,210,554.25	55,669,559.25	53,476,652.24
长期待摊费用摊销	170,715.47	868,746.09	640,793.94	619,610.65
财务费用	3,751,146.45	16,794,388.25	21,283,696.34	25,901,384.52
公允价值变动收益	(1,175.58)	(14,487.46)	-	-
投资收益	(137,928.77)	(461,243.85)	-	-
存货的（增加）/减少	(71,427.81)	229,786.80	83,514.87	1,286,956.47
经营性应收项目的减少/（增加）	560,611.41	3,901,492.93	9,788,104.32	(3,506,260.32)
经营性应付项目的增加	2,240,828.92	231,343.46	3,792,065.22	10,562,950.74
经营活动产生的现金流量净额	<u>19,796,829.98</u>	<u>72,060,098.59</u>	<u>90,261,524.57</u>	<u>83,691,936.24</u>

（2） 现金及现金等价物的构成

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
现金及现金等价物的期/年末余额	108,931,849.54	30,825,111.83	71,379,392.13	51,882,606.31
减：现金及现金等价物的期/年初余额	<u>30,825,111.83</u>	<u>71,379,392.13</u>	<u>51,882,606.31</u>	<u>7,156,320.27</u>
现金及现金等价物净增加/（减少）额	<u>78,106,737.71</u>	<u>(40,554,280.30)</u>	<u>19,496,785.82</u>	<u>44,726,286.04</u>



六、 金融工具及其风险

1. 金融工具风险

本公司在日常活动中面临各种金融工具的风险，主要包括信用风险、流动性风险及市场风险。本公司对此的风险管理政策概述如下。

（1） 信用风险

本公司对信用风险按组合分类进行管理。信用风险主要产生于银行存款、应收账款和其他应收款等。

本公司货币资金主要存放于声誉良好并拥有较高信用评级的国有银行和其他大中型上市银行，本公司认为其不存在重大的信用风险，不会产生因对方单位违约而导致的任何重大损失。

此外，对于应收账款和其他应收款，本公司设定相关政策以控制信用风险敞口。本公司基于对客户的财务状况、从第三方获取担保的可能性、信用记录及其他因素诸如目前市场状况等评估客户的信用资质并设置相应信用期。本公司会定期对客户信用记录进行监控，对于信用记录不良的客户，本公司会采用书面催款、缩短信用期或取消信用期等方式，以确保本公司的整体信用风险在可控的范围内。



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（1） 信用风险（续）

信用风险敞口

本公司金融资产的最大风险敞口及年末按照信用风险等级的分类如下：

2026年3月31日

	12个月预期信用损失 第一阶段	第二阶段	整个生命周期预期信用损失 第三阶段 简易方法	合计
货币资金	108,931,849.54	-	-	108,931,849.54
应收账款	-	-	7,735,477.18	7,735,477.18
其他应收款	1,474,911.31	-	-	1,474,911.31
其他非流动资产	2,220,000.00	-	-	2,220,000.00
合计	112,626,760.85	-	7,735,477.18	120,362,238.03

2025年

	12个月预期信用损失 第一阶段	第二阶段	整个生命周期预期信用损失 第三阶段 简易方法	合计
货币资金	30,825,111.83	-	-	30,825,111.83
应收账款	-	-	7,232,594.02	7,232,594.02
其他应收款	1,106,048.52	-	-	1,106,048.52
其他非流动资产	2,220,000.00	-	-	2,220,000.00
合计	34,151,160.35	-	7,232,594.02	41,383,754.37



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（2） 信用风险（续）

信用风险敞口（续）

本公司金融资产的最大风险敞口及年末按照信用风险等级的分类如下（续）：

2024年

	12个月预期信用损失 第一阶段	第二阶段	第三阶段	整个生命周期预期信用损失 简易方法	合计
货币资金	71,379,392.13	-	-	-	71,379,392.13
应收账款	-	-	-	8,989,649.90	8,989,649.90
其他应收款	1,128,185.58	-	-	-	1,128,185.58
合计	72,507,577.71	-	-	8,989,649.90	81,497,227.61

2023年

	12个月预期信用损失 第一阶段	第二阶段	第三阶段	整个生命周期预期信用损失 简易方法	合计
货币资金	51,882,606.31	-	-	-	51,882,606.31
应收账款	-	-	-	16,456,233.28	16,456,233.28
其他应收款	1,122,507.13	-	-	-	1,122,507.13
合计	53,005,113.44	-	-	16,456,233.28	69,461,346.72



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（2） 流动性风险

本项目持续监控短期和长期的资金需求，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券；同时持续监控是否符合借款协议的规定，从主要金融机构获得提供足够备用资金的承诺，以满足短期和长期的资金需求。

于资产负债表日，本公司各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示如下：

2026年3月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	5,210,144.45	-	-	-	5,210,144.45
其他应付款	18,746,663.04	-	-	-	18,746,663.04
长期应付款	-	-	40,620.00	-	40,620.00
长期借款	55,838,118.58	87,369,791.06	296,048,484.21	108,500,938.46	547,757,332.31
合计	79,794,926.07	87,369,791.06	296,089,104.21	108,500,938.46	571,754,759.80

2025年12月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	5,088,502.46	-	-	-	5,088,502.46
其他应付款	18,893,368.30	-	-	-	18,893,368.30
长期应付款	-	-	18,000.00	-	18,000.00
长期借款	55,292,899.32	87,176,147.39	296,940,744.08	109,255,589.50	548,665,380.29
合计	79,274,770.08	87,176,147.39	296,958,744.08	109,255,589.50	572,665,251.05

2024年12月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	6,069,893.60	-	-	-	6,069,893.60
其他应付款	16,483,072.72	-	-	-	16,483,072.72
长期应付款	-	854,035.70	-	-	854,035.70
长期借款	47,237,609.68	57,865,067.83	284,671,767.53	215,391,669.63	605,166,114.67
合计	69,790,576.00	58,719,103.53	284,671,767.53	215,391,669.63	628,573,116.69

2023年12月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	7,056,817.96	-	-	-	7,056,817.96
其他应付款	16,851,955.53	-	-	-	16,851,955.53
长期应付款	-	-	651,969.70	162,200.02	814,169.72
长期借款	67,225,311.98	51,366,611.95	252,574,898.96	317,574,598.66	688,741,421.55
合计	91,134,085.47	51,366,611.95	253,226,868.66	317,736,798.68	713,464,364.76



六、 金融工具风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（3）市场风险

利率风险

本公司面临的市场利率变动的风险主要与本公司以五年期以上贷款市场报价利率为基础的浮动利率计息的负债有关。本集团通过密切监控利率变化以及定期审阅借款来管理利率风险。

下表为利率风险的敏感性分析，反映了在所有其他变量保持不变的假设下，利率发生合理、可能的变动时，将对净损益（通过对浮动利率借款的影响）和所有者权益产生的影响。

2026年3月31日	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10	(375, 114. 65)
人民币	(10)	375, 114. 65

2025年12月31日	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10	(1, 679, 438. 83)
人民币	(10)	1, 679, 438. 83

2024年12月31日	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10	(2, 128, 369. 63)
人民币	(10)	2, 128, 369. 63

2023年12月31日	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10	(2, 590, 138. 45)
人民币	(10)	2, 590, 138. 45



六、 金融工具风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（3）市场风险（续）

汇率风险

本公司主要业务均发生在中国境内，均以人民币计价核算，因此本公司管理层认为本公司面临的外汇风险不重大。

2. 资本管理

本公司资本管理的主要目标是确保本公司持续经营的能力，为所有者提供回报，并保持最佳资本结构以降低资本成本。

本公司根据经济形势管理资本结构并对其进行调整。为维持或调整资本结构，本公司可以调整对所有者的利润分配、向所有者归还资本、或发行新股或出售资产以减少负债。2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间，资本管理目标、政策或程序未发生变化。

本公司资本管理政策的目标是为了保障本公司能够持续经营，从而为股东提供回报，并使其他利益相关者获益，同时维持最佳的资本结构以降低资本成本。

为了维持或调整资本结构，本公司可能会调整支付给股东的股利金额、向股东返还资本、发行新股或出售资产以减低债务。

本公司的总资本为资产负债表中所列示的所有者权益。

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司的资产负债率比率列示如下：

	2026年3月31日	2025年	2024年	2023年
资产负债率	<u>52.53%</u>	<u>52.40%</u>	<u>53.61%</u>	<u>55.47%</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

七、 关联方关系及其交易

1. 母公司

母公司名称	注册地	业务性质	对本公司 持股比例 (%)	对本公司表 决权比例 (%)	注册资本 (新加坡元)
Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.	新加坡	投资管理	100.00	100.00	100.00

本公司的最终控制方为 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。

2. 其他关联方

	关联方关系
上海安之住管理咨询有限公司（“上海安之住”）	受同一最终控制方控制
上海安之住管理咨询有限公司广州分公司（“上海安之住广州”）	受同一最终控制方控制
上海安之住管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之住天河”）	受同一最终控制方控制
上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住此间”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
Azure Capital Partners (HK) Limited	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
上海安之酒管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之酒天河”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
雅高美华酒店管理有限公司（“雅高美华”）	对本公司有重大影响集团之子公司
华住酒店管理(深圳)有限公司（“华住酒店管理(深圳)”）	对本公司有重大影响集团之子公司

3. 关联方交易

(1) 定价政策

本公司与关联方的交易价格参考市场价格经双方根据具体情况协商后确定。



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

七、 关联方关系及其交易（续）

3. 关联方交易（续）

（2） 重大关联交易

（2.1）接受项目管理服务

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
上海安住此间	27,753.10	110,963.21	109,436.79	139,270.07

（2.2）接受资产管理服务

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
上海安住此间	679,245.28	2,754,716.99	2,754,716.99	2,746,666.06
Azure Capital Partners (HK) Limited	720,000.00	1,591,351.35	—	—
	1,399,245.28	4,346,068.34	2,754,716.99	2,746,666.06

（2.3）接受劳务服务

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
上海安之酒天河	3,039,211.83	1,647,983.61	—	—
上海安之住广州	—	10,083,897.60	11,249,299.83	9,663,738.95
上海安之住	—	1,397,902.40	1,542,771.07	1,217,881.65
	3,039,211.83	13,129,783.61	12,792,070.90	10,881,620.60



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

七、 关联方关系及其交易（续）

3. 关联方交易（续）

(2.4) 关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
雅高美华	6,065,822.75	28,802,958.01	33,180,993.97	33,519,992.67
华住酒店管理 (深圳)	<u>10,295,608.16</u>	<u>41,998,270.82</u>	<u>45,466,422.70</u>	<u>45,674,361.75</u>
	<u>16,361,430.91</u>	<u>70,801,228.83</u>	<u>78,647,416.67</u>	<u>79,194,354.42</u>

(2.5) 从关联方接受酒店运营服务

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
雅高美华	1,277,380.03	5,378,601.46	6,758,905.33	4,677,253.72
华住酒店管理 (深圳)	<u>1,540,983.71</u>	<u>6,385,006.18</u>	<u>6,568,162.06</u>	<u>5,498,543.67</u>
	<u>2,818,363.74</u>	<u>11,763,607.64</u>	<u>13,327,067.39</u>	<u>10,175,797.39</u>

4. 关联方余额

(1) 应收款项

	2026年3月31日	2025年	2024年	2023年
华住酒店管理 (深圳)	3,680,602.65	3,251,294.56	4,135,757.69	3,824,712.70
雅高美华	<u>2,702,133.18</u>	<u>2,760,351.22</u>	<u>3,747,681.50</u>	<u>2,935,652.72</u>
	<u>6,382,735.83</u>	<u>6,011,645.78</u>	<u>7,883,439.19</u>	<u>6,760,365.42</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

七、 关联方关系及其交易（续）

4. 关联方余额（续）

(2) 其他应收款

	2026年3月31日	2025年	2024年	2023年
上海安住此间	<u>287,066.25</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

(3) 其他非流动资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安之酒天河	<u>2,220,000.00</u>	<u>2,220,000.00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

(4) 应付款项

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安之酒天河	943,665.77	1,664,463.45	-	-
华住酒店管理 （深圳）	1,042,795.34	974,511.84	2,164,944.97	610,629.15
雅高美华	952,743.32	585,634.75	856,720.35	456,638.11
上海安之住广 州	-	10,814.83	1,402,111.85	1,096,481.73
上海安之住	<u>-</u>	<u>17,042.54</u>	<u>112,634.83</u>	<u>106,639.21</u>
	<u>2,939,204.43</u>	<u>3,252,467.41</u>	<u>4,536,412.00</u>	<u>2,270,388.20</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

七、 关联方关系及其交易（续）

4. 关联方余额（续）

(5) 其他应付款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安住此间	706,998.38	1,589,621.00	1,580,003.00	1,765,491.83
Azure Capital Partners (HK) Limited	2,192,000.00	1,472,000.00	-	-
	<u>2,898,998.38</u>	<u>3,061,621.00</u>	<u>1,580,003.00</u>	<u>1,765,491.83</u>



广州晔雅酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

八、 租赁

本公司作为出租人，资产负债表日后应收的租赁收款额的未折现金额汇总如下：

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
一年以内	1, 086, 464. 71	2, 044, 649. 00	3, 954, 971. 11	3, 860, 253. 27
一到两年	130, 853. 94	129, 379. 28	2, 044, 649. 00	3, 954, 971. 11
两到三年	134, 996. 33	135, 851. 17	-	2, 044, 649. 00
三至四年	-	30, 088. 17	-	-
	<u>1, 352, 314. 98</u>	<u>2, 339, 967. 62</u>	<u>5, 999, 620. 11</u>	<u>9, 859, 873. 38</u>

九、 公允价值的披露

1. 以公允价值计量的资产和负债

2026年3月31日

	公允价值计量使用的输入值			
	活跃市场 报价 (第一层次)	重要可观察 输入值 (第二层次)	重要不可观察 输入值 (第三层次)	合计
持续的公允价值计量				
理财产品及结构性存款	<u>403, 772. 63</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>403, 772. 63</u>
合计	<u>403, 772. 63</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>403, 772. 63</u>

2025年12月31日

	公允价值计量使用的输入值			
	活跃市场 报价 (第一层次)	重要可观察 输入值 (第二层次)	重要不可观察 输入值 (第三层次)	合计
持续的公允价值计量				
理财产品及结构性存款	<u>402, 597. 05</u>	<u>62, 011, 890. 41</u>	<u>-</u>	<u>62, 414, 487. 46</u>
合计	<u>402, 597. 05</u>	<u>62, 011, 890. 41</u>	<u>-</u>	<u>62, 414, 487. 46</u>

本公司的银行理财和结构性存款公允价值，主要依据发行银行提供的估值确定。

于2024年12月31日及2023年12月31日，本公司无以公允价值计量的资产。

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司无以公允价值计量的负债。



九、 公允价值的披露（续）

2. 不以公允价值计量的金融资产和金融负债

管理层已经评估了货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等，因剩余期限不长，公允价值与账面价值相若。其他非流动资产中的保证金和借款均系以浮动利率计息，其账面价值与公允价值差异很小。

金融资产和金融负债的公允价值，以在公平交易中，熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或者债务清偿的金额确定，而不是被迫出售或清算情况下的金额。以下方法和假设用于估计公允价值。

长期应付款、长期借款和其他非流动资产中的保证金采用未来现金流量折现法确定公允价值，以有相似合同条款、信用风险和剩余期限的其他金融工具的市场收益率作为折现率。在报告期内，针对长期借款和长期应收款自身不履约风险评估为不重大。

十、 或有事项

截至资产负债表日，本公司无需作披露的或有事项。

十一、 资产负债表日后事项

截至本财务报表批准日，本公司并无须作披露的资产负债表日后事项。





营业执照

(副本)(8-1)

统一社会信用代码

9111000005142390A



扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体



名称 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)

出资额 人民币元 10000 万

类型 台港澳投资特殊普通合伙企业

成立日期 2012 年 08 月 01 日

执行事务合伙人 毛鞍宁

主要经营场所

北京市东城区东长安街1号东万广场安永
大楼17层01-12室

经营范围

许可项目：注册会计师业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；软件销售；计算机系统服务；软件外包服务；人工智能应用软件开发；信息系统集成服务；知识产权服务（专利代理服务除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

登记机关



2026 年 03 月 11 日

企业信用信息公示系统网址：

<http://www.gsxt.gov.cn>

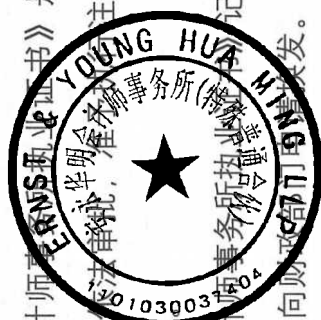
市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号: 0004095

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予从事注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请变更。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



中华人民共和国财政部制



会计师事务所 执业证书

名称: 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)
首席合伙人: 毛鞍宁
主任会计师:
经营场所: 北京市东长安街1号东方广场安永大楼17层

组织形式: 特殊的普通合伙企业
执业证书编号: 11000243
批准执业文号: 财会函(2012)35号
批准执业日期: 二〇一二年七月二十七日



从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息
(截至2020年11月10日)

序号	会计师事务所名称	统一社会信用代码	执业证书编号	备案公告日期
1	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)	911100005142139018	10000000	2020-11-02
2	北京国富会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108MA007YRQ06	010274	2020-11-02
3	北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)	911101020855453270	11000000	2020-11-02
4	毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)	911100005959649380	11002941	2020-11-02
5	大华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108550676050Q	11010148	2020-11-02
6	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108550611484C	11010141	2020-11-02
7	德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)	913100005387370X8	31000012	2020-11-02
8	公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)	91320200078263333C	32020028	2020-11-02
9	广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)	914401010827280072	44010079	2020-11-02
10	广东中联信会计师事务所(特殊普通合伙)	91440101MA9LX3Y181	44010157	2020-11-02
11	和信会计师事务所(特殊普通合伙)	913701000611889323	37010001	2020-11-02
12	华兴会计师事务所(特殊普通合伙)	91350100084343028L	35010001	2020-11-02
13	利安达会计师事务所(特殊普通合伙)	911101050805090096	11000154	2020-11-02
14	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	91310101568093764L	31000006	2020-11-02
15	立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)	91201160796417077	12010023	2020-11-02
16	鹏盛会计师事务所(特殊普通合伙)	914303007703294606	47470029	2020-11-02
17	普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)	913100000609134343	31000007	2020-11-02
18	容诚会计师事务所(特殊普通合伙)	9111010208554927874	11010032	2020-11-02
19	瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108569499234D	11010130	2020-11-02
20	上会会计师事务所(特殊普通合伙)	91310106088242261L	31000008	2020-11-02
21	深圳鹏盛会计师事务所(普通合伙)	914403007703292722R	47470034	2020-11-02
22	四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	9151050008339172Y	51010003	2020-11-02
23	苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)	91320000085046285W	32000026	2020-11-02
24	唐山市新正会计师事务所(普通合伙)	911302035795687109	13020011	2020-11-02
25	天衡会计师事务所(特殊普通合伙)	913200000831585821	32000010	2020-11-02
26	天健会计师事务所(特殊普通合伙)	913300005793421213	33000001	2020-11-02

27	天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)	911101080896640376	11000374	2020-11-02
28	天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)	911101085923425568	11010150	2020-11-02
29	希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)	9161013607340169X2	61010047	2020-11-02
30	信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)	91110101592354581W	11010136	2020-11-02
31	亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	911100000758532412	11010075	2020-11-02
32	永拓会计师事务所(特殊普通合伙)	911101050855458861W	11000102	2020-11-02
33	尤尼泰联合会计师事务所(特殊普通合伙)	91370200MA3TG4B979	37020009	2020-11-02
34	致同会计师事务所(特殊普通合伙)	91110103592342655N	11010156	2020-11-02
35	中汇会计师事务所(特殊普通合伙)	910000087374063A	33000014	2020-11-02
36	中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)	9120896087900Q	11000162	2020-11-02
37	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	916688390411	12010011	2020-11-02
38	中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)	91061301173Y	11010170	2020-11-02
39	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	9106081978608B	42010005	2020-11-02
40	中天运会计师事务所(特殊普通合伙)	910102089661664J	11000204	2020-11-02
41	中喜会计师事务所(特殊普通合伙)	9111010108553078X	11000168	2020-11-02
42	中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110102083765690J	11010205	2020-11-02
43	中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110102082881146K	11000167	2020-11-02
44	中汇大通会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108089662085K	11000267	2020-11-02
45	中准会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108082889906D	11000170	2020-11-02
46	众华会计师事务所(特殊普通合伙)	913101108119251J	31000003	2020-11-02

以上信息是根据会计师事务所首次备案材料生成,行政机关于对备案材料完备性进行审核,会计师事务所对相关信息真实性、准确、完整负责;为会计师事务所从事证券服务业务备案,不代表对其执业能力的认可。

各会计师事务所基本信息,注册会计师基本信息,近三年行政处罚信息详见附件。

附件:

从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息(截至2020年10月10日).xls

发布日期: 2020年11月10日

【大中小】【打印北京】【关闭窗口】

28

联系我们 | 网站地图

三力单位: 中华人民共和国财政部
00001 京ICP备05002860号 京公网安备11010202000006号
技术支持: 财政部信息中心
中华人民共和国财政部 版权所有, 如需转载, 请注明来源





姓名 夏佳
Full name 男
Sex 男
出生日期 1981-10-20
Date of birth 1981-10-20
工作单位 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙) 上海分所
Working unit 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙) 上海分所
身份证号码 310107198110203474
Identity card No. 310107198110203474



年度检验登记
Annual Renewal Registration

证书经检验合格，继续有效一年。

证书编号: 110002433023
No. of Certificate

批准注册协会: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2018年06月24日
Date of Issuance 2018/06/24



夏佳(110002433023)
您已通过 2019 年年检
上海市注册会计师协会
2019 年 05 月 31 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。



年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 月 日
/y /m /d





姓名	顾雨菲
Full name	
性别	女
Sex	
出生日期	1995-11-02
Date of birth	
工作单位	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)上海分所
Working unit	
身份证号码	310229199511020028
Identity card No.	



年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

证书编号: 11000435811
No. of Certificate

批准注册机构: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute: CPAs

发证日期: 2025 年 07 月 31 日
Date of Issuance /y /m /d

年 月 日
/y /m /d



上海晔致酒店管理有限公司

已审特殊目的编制基础财务报表及专项审计报告

2023年度、2024年度、2025年度及
截至2026年3月31日止三个月期间



目 录

	页	次
一、 审计报告	1	- 4
二、 已审财务报表		
资产负债表	5	- 6
利润表		7
所有者权益变动表	8	- 9
现金流量表	10	- 11
财务报表附注	12	- 51



审计报告

安永华明（2026）专字第70616159_B02号
上海晔致酒店管理有限公司

上海晔致酒店管理有限公司董事会：

一、审计意见

我们审计了上海晔致酒店管理有限公司的财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年3月31日的资产负债表，2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间的利润表、所有者权益变动表、现金流量表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的上海晔致酒店管理有限公司的财务报表在所有重大方面按照财务报表附注二所述编制基础编制。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第1号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于上海晔致酒店管理有限公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、强调事项——编制基础

我们提醒财务报表使用者关注财务报表附注二对编制基础的说明。上海晔致酒店管理有限公司编制财务报表仅为了华泰证券（上海）资产管理有限公司作为基金管理人向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用的目的。因此，财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。

四、其他事项——对审计报告使用的限制

我们的报告仅作为商业不动产项目向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用的目的，而不应为除商业不动产项目公开募集商业不动产证券投资基金以外的其他方使用。



审计报告（续）

安永华明（2026）专字第70616159_B02号
上海晔致酒店管理有限公司

五、管理层和治理层对财务报表的责任

上海晔致酒店管理有限公司管理层负责按照后附财务报表附注二所述编制基础编制财务报表，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估上海晔致酒店管理有限公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督上海晔致酒店管理有限公司的财务报告过程。



审计报告（续）

安永华明（2026）专字第70616159_B02号
上海晔致酒店管理有限公司

六、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

- （1）识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。
- （2）了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。
- （3）评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。
- （4）对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对上海晔致酒店管理有限公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致上海晔致酒店管理有限公司不能持续经营。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。



审计报告（续）

安永华明（2026）专字第70616159_B02号
上海晔致酒店管理有限公司

（本页无正文）

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）



夏佳

中国注册会计师：夏 佳



顾雨菲

中国注册会计师：顾雨菲

中国 北京

2026年6月25日



上海晔致酒店管理有限公司
资产负债表

2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日 人民币元

资产	附注五	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动资产					
货币资金	1	32,675,895.66	31,095,130.33	34,479,126.38	32,405,426.14
交易性金融资产	2	5,743,756.96	5,726,792.76	4,183,419.77	4,000,000.00
应收账款	3	2,513,105.68	2,731,939.01	2,395,122.07	2,983,013.49
预付款项	4	50,388.41	43,763.22	51,847.17	125,290.43
其他应收款	5	374,807.33	54,343.37	57,377.33	144,837.80
存货	6	155,423.84	90,893.72	112,999.86	259,168.47
其他流动资产	7	-	-	106,159.25	624,035.78
流动资产合计		41,513,377.88	39,742,862.41	41,386,051.83	40,541,772.11
非流动资产					
固定资产	8	257,567,913.00	259,570,387.83	267,558,551.46	275,537,719.82
长期待摊费用	9	360,495.96	435,386.07	412,529.75	469,664.22
其他非流动资产	10	1,276,536.00	1,276,536.00	516,536.00	516,536.00
非流动资产合计		259,204,944.96	261,282,309.90	268,487,617.21	276,523,920.04
资产总计		300,718,322.84	301,025,172.31	309,873,669.04	317,065,692.15

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



上海晔致酒店管理有限公司

资产负债表（续）

2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日 人民币元

负债和所有者权益	附注五	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
流动负债					
应付账款	12	1,158,824.11	1,255,458.49	1,409,359.73	1,992,379.45
预收款项		-	-	-	340,317.04
合同负债		-	-	1,935.14	18,618.00
应交税费	13	815,405.27	843,995.28	758,598.13	619,408.02
其他应付款	14	560,253.72	976,134.49	726,902.90	610,624.54
一年内到期的非流动负债	15	12,103,549.25	12,103,549.25	11,033,147.45	8,136,804.93
流动负债合计		14,638,032.35	15,179,137.51	13,929,943.35	11,718,151.98
非流动负债					
长期借款	15	118,341,733.05	118,341,733.05	130,341,733.05	141,341,733.05
非流动负债合计		118,341,733.05	118,341,733.05	130,341,733.05	141,341,733.05
负债合计		132,979,765.40	133,520,870.56	144,271,676.40	153,059,885.03
所有者权益					
实收资本	16	165,844,411.30	165,844,411.30	165,844,411.30	165,844,411.30
盈余公积		165,989.05	165,989.05	-	-
未分配利润/（未弥补亏损）		1,728,157.09	1,493,901.40	(242,418.66)	(1,838,604.18)
所有者权益合计		167,738,557.44	167,504,301.75	165,601,992.64	164,005,807.12
负债和所有者权益总计		300,718,322.84	301,025,172.31	309,873,669.04	317,065,692.15

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



上海晔致酒店管理有限公司
利润表

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

		截至2026年3月31日止三个月			
	附注五	期间	2025年	2024年	2023年
营业收入	17	7,807,146.18	33,138,213.00	32,239,329.03	30,885,754.84
减：营业成本	17	5,240,369.70	21,248,930.57	21,377,934.28	20,704,335.73
税金及附加	18	616,806.56	2,468,844.61	2,473,246.69	1,861,857.99
销售费用	19	135,082.99	1,097,639.76	728,135.07	1,148,183.76
管理费用	20	685,399.96	2,307,641.07	2,067,207.11	1,394,912.44
财务费用	21	837,767.18	3,564,824.78	4,035,824.59	6,179,755.05
其中：利息费用		847,221.27	3,670,039.73	4,360,717.27	6,352,450.79
利息收入		11,727.34	108,037.04	328,059.78	175,223.15
加：其他收益	22	-	-	-	501,530.77
投资收益		-	37,082.16	-	-
公允价值变动收益		16,964.20	26,792.76	183,419.77	-
营业利润		308,683.99	2,514,207.13	1,740,401.06	98,240.64
加：营业外收入		3,303.00	24,882.07	11,682.52	30,002.75
减：营业外支出		-	2,388.11	15,481.94	171,076.33
利润/（亏损）总额		311,986.99	2,536,701.09	1,736,601.64	(42,832.94)
减：所得税费用	24	77,731.30	634,391.98	140,416.12	-
净利润/（亏损）		234,255.69	1,902,309.11	1,596,185.52	(42,832.94)
综合收益/（亏损）总额		234,255.69	1,902,309.11	1,596,185.52	(42,832.94)

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人：  主管会计工作负责人：  会计机构负责人： 

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



上海晔致酒店管理有限公司
所有者权益变动表
截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

截至2026年3月31日止三个月期间

	实收资本	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、本期期初余额	165,844,411.30	165,989.05	1,493,901.40	167,504,301.75
二、本期增减变动额				
（一）综合收益总额	-	-	234,255.69	234,255.69
三、本期期末余额	165,844,411.30	165,989.05	1,728,157.09	167,738,557.44

2025年度

	实收资本	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末及本年年初余额	165,844,411.30	-	(242,418.66)	165,601,992.64
二、本年增减变动额				
（一）综合收益总额	-	-	1,902,309.11	1,902,309.11
（二）利润分配				
1. 提取盈余公积	-	165,989.05	(165,989.05)	-
三、本年年末余额	165,844,411.30	165,989.05	1,493,901.40	167,504,301.75



上海晔致酒店管理有限公司

所有者权益变动表（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

2024年度

	实收资本	未弥补亏损	所有者权益合计
一、上年年末及本年初余额	165,844,411.30	(1,838,604.18)	164,005,807.12
二、本年增减变动额			
（一）综合收益总额	-	1,596,185.52	1,596,185.52
三、本年年末余额	165,844,411.30	(242,418.66)	165,601,992.64

2023年度

	实收资本	未弥补亏损	所有者权益合计
一、上年年末及本年初余额	165,844,411.30	(1,795,771.24)	164,048,640.06
二、本年增减变动额			
（一）综合亏损总额	-	(42,832.94)	(42,832.94)
三、本年年末余额	165,844,411.30	(1,838,604.18)	164,005,807.12

本财务报表由以下人士签署：

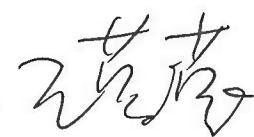
企业负责人：



主管会计工作负责人：



会计机构负责人：



后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



上海晔致酒店管理有限公司

现金流量表

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

		截至2026年3月 31日止三个月 期间		2025年	2024年	2023年
附注五						
一、经营活动使用的现金流量：						
销售商品、提供劳务收到的现金		8,504,214.66	34,802,497.04	34,175,207.71	33,672,758.52	
收到的税费返还		-	-	314,910.27	24,455,539.68	
收到其他与经营活动有关的现金	25	15,030.34	239,078.36	496,686.70	205,225.90	
经营活动现金流入小计		8,519,245.00	35,041,575.40	34,986,804.68	58,333,524.10	
购买商品、接受劳务支付的现金		3,691,433.40	15,310,914.49	15,375,713.31	12,521,290.29	
支付的各项税费		1,000,249.88	3,703,731.32	2,993,791.79	2,176,299.22	
支付其他与经营活动有关的现金	25	1,380,663.62	3,021,425.90	1,792,522.13	1,988,858.72	
经营活动现金流出小计		6,072,346.90	22,036,071.71	20,162,027.23	16,686,448.23	
经营活动产生的现金流量净额	26	2,446,898.10	13,005,503.69	14,824,777.45	41,647,075.87	
二、投资活动使用的现金流量：						
收回投资收到的现金		-	4,220,501.93	-	20,000,000.00	
投资活动现金流入小计		-	4,220,501.93	-	20,000,000.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		18,911.50	310,363.74	286,702.46	2,553,842.51	
投资支付的现金		-	5,700,000.00	-	24,000,000.00	
投资活动现金流出小计		18,911.50	6,010,363.74	286,702.46	26,553,842.51	
投资活动使用的现金流量净额		(18,911.50)	(1,789,861.81)	(286,702.46)	(6,553,842.51)	

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



上海晔致酒店管理有限公司
现金流量表（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度 人民币元

	附注五	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
三、筹资活动产生的现金流量					
取得借款收到的现金		-	-	-	150,341,733.05
收到的其他与筹资活动有关的现金		-	3,365,348.42	-	-
筹资活动现金流入小计		-	3,365,348.42	-	150,341,733.05
偿还债务支付的现金		-	11,000,000.00	8,000,000.00	156,841,733.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		847,221.27	3,599,637.93	4,464,374.75	6,428,293.60
支付的其他与筹资活动有关的现金		3,762,421.44	-	10,335,991.25	-
筹资活动现金流出小计		4,609,642.71	14,599,637.93	22,800,366.00	163,270,026.65
筹资活动使用的现金流量净额		(4,609,642.71)	(11,234,289.51)	(22,800,366.00)	(12,928,293.60)
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	26	(2,181,656.11)	(18,647.63)	(8,262,291.01)	22,164,939.76
加：期/年初现金及现金等价物余额		24,124,487.50	24,143,135.13	32,405,426.14	10,240,486.38
五、期/年末现金及现金等价物余额		21,942,831.39	24,124,487.50	24,143,135.13	32,405,426.14

本财务报表由以下人士签署：

企业负责人： 主管会计工作负责人： 会计机构负责人：

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



一、 基本情况

上海晔致酒店管理有限公司(以下简称“本公司”)是由珠海砭然股权投资基金(有限合伙)和昆山安住此间商务信息咨询有限公司于2019年1月28日在中华人民共和国上海市嘉定区注册成立的有限责任公司。本公司未约定经营期限,注册资本为人民币18,000万元。截至2026年3月31日,实收资本为人民币165,844,411.30元。

于2022年2月21日,珠海砭然股权投资基金(有限合伙)和昆山安住此间商务信息咨询有限公司分别将其持有的本公司99%的股权和1%的股权转让给Azure Hospitality Venus Pte. Ltd.,自此本公司的母公司变更为 Azure Hospitality Venus Pte. Ltd.。本公司的最终控股公司为 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。

本公司经批准的经营范围为一般项目:酒店管理;信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);企业管理;企业管理咨询;餐饮管理;会议及展览服务;专业保洁、清洗、消毒服务;票务代理服务;物业管理;日用百货销售;停车场服务;健身休闲活动。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目:食品销售;酒类经营;洗浴服务;住宿服务;出版物零售;房地产开发经营;餐饮服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)。2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间年度,本公司的经营范围与经批准的经营范围一致。

本财务报表业经本公司董事会于2026年6月25日决议批准报出。

二、 财务报表的编制基础

本财务报表仅供华泰证券(上海)资产管理有限公司作为基金管理人向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用。

本财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、解释以及其他相关规定(统称“企业会计准则”)编制。

本财务报表以持续经营为基础列报。



三、重要会计政策和会计估计

本公司2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间财务报表所载财务信息根据下列依照企业会计准则所制定的重要会计政策和会计估计编制。

1. 会计期间

本公司会计年度采用公历年度，即每年自1月1日起至12月31日止。

2. 记账本位币

本公司记账本位币和编制本财务报表所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

3. 现金及现金等价物

现金，是指本公司的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，是指本公司持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

4. 外币业务

外币交易按交易发生日的即期汇率将外币金额折算为记账本位币入账。

于资产负债表日，外币货币性项目采用资产负债表日的即期汇率折算为记账本位币。为购建符合借款费用资本化条件的资产而借入的外币专门借款产生的汇兑差额在资本化期间内予以资本化；其他汇兑差额直接计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，于资产负债表日采用交易发生日的即期汇率折算。汇率变动对现金的影响额，在现金流量表中单独列示。

5. 金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。



三、重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（1）金融工具的确认和终止确认

本公司于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即将之前确认的金融资产从资产负债表中予以转出：

- （1）收取金融资产现金流量的权利届满；
- （2）转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且实质上转让了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，或者，虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。以常规方式买卖金融资产，是指按照合同规定购买或出售金融资产，并且该合同条款规定，根据通常由法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本公司承诺买入或卖出金融资产的日期。

（2）金融资产的分类和计量

本公司的金融资产于初始确认时根据本公司管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。



三、重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（2）金融资产的分类和计量（续）

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，采用公允价值进行后续计量，所有公允价值变动计入当期损益。

（3）金融负债分类和计量

本公司的金融负债于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融负债。以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债

对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。



三、重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（4）金融工具减值

本公司以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和租赁应收款等进行减值处理并确认损失准备。

对于不含重大融资成分的应收款项，本公司运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述采用简化计量方法以外的金融资产，本公司在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本公司按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本公司按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额、货币时间价值，以及在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。

当本公司不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本公司直接减记该金融资产的账面余额。



三、重要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（4）金融工具减值（续）

按照单项计提坏账减值准备的单项计提判断标准

若某一对手方信用风险特征与组合中其他对手方显著不同，对应收该对手方款项按照单项计提损失准备。

减值准备的核销

当本公司不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本公司直接减记该金融资产的账面余额。

6. 固定资产

固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时按照受益对象计入当期损益或相关资产成本。

固定资产按照成本进行初始计量。购置固定资产的成本包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该项资产的其他支出。固定资产的折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的使用寿命、预计净残值率及年折旧率如下：

	预计使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋建筑物	34.5年	5%	2.75%
办公设备	3年	5%	31.67%

固定资产的各组成部分具有不同使用寿命或以不同方式为企业提供经济利益的，适用不同折旧率。

本公司至少于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。



三、重要会计政策和会计估计（续）

7. 在建工程

在建工程成本按实际工程支出确定，包括在建期间发生的各项必要工程支出、工程达到预定可使用状态前的应予资本化的借款费用以及其他相关费用等。

在建工程在达到预定可使用状态时转入固定资产。

8. 借款费用

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。

当资本支出和借款费用已经发生，且为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过3个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

9. 长期待摊费用

长期待摊费用包括已经发生但应由本期和以后各期负担的、分摊期限在一年以上的各项费用，按预计受益期间分期平均摊销，并以实际支出减去累计摊销后的净额列示。



三、重要会计政策和会计估计（续）

10. 资产减值

对除存货、递延所得税、金融资产外的资产减值，按以下方法确定：于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本公司将估计其可收回金额，进行减值测试；对使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少于每年末进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

11. 与客户之间的合同产生的收入

本公司在客户取得相关商品或服务的控制权时，按预期有权收取的对价金额确认收入。

酒店运营收入

酒店运营，主要经营酒店业务，收入来源包括客房、餐饮、商务中心、健身娱乐、电话服务、洗衣、客运等。除餐饮服务收入在服务提供结束的时点确认，其他酒店经营业务的服务收入均于提供服务的会计期间确认收入。

物业管理收入

本公司为租户提供的物业管理费收入于租赁期按合同规定的金额确认。

12. 合同负债

本公司根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同负债。在向客户转让商品或服务之前，已收客户对价或取得无条件收取对价权利而应向客户转让商品或服务的义务，确认为合同负债。



三、重要会计政策和会计估计（续）

13. 递延所得税

本公司根据资产与负债于资产负债表日的账面价值与计税基础之间的暂时性差异，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法计提递延所得税。

各种应纳税暂时性差异均据以确认递延所得税负债。除非应纳税暂时性差异是具有以下特征的单项交易中产生的资产或负债的初始确认：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

对于可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认由此产生的递延所得税资产，除非可抵扣暂时性差异是在以下单项交易中产生的：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

本公司于资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，依据税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量，并反映资产负债表日预期收回资产或清偿负债方式的所得税影响。

于资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，减记递延所得税资产的账面价值。于资产负债表日，本公司重新评估未确认的递延所得税资产，在很可能获得足够的应纳税所得额可供所有或部分递延所得税资产转回的限度内，确认递延所得税资产。

同时满足下列条件时，递延所得税资产和递延所得税负债以抵销后的净额列示：拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一应纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。



三、重要会计政策和会计估计（续）

14. 租赁

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

经营租赁

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

15. 重大会计判断和估计

编制财务报表要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露，以及资产负债表日或有负债的披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。

估计的不确定性

以下为于资产负债表日有关未来的关键假设以及估计不确定性的其他关键来源，可能会导致未来会计期间资产和负债账面价值重大调整。

递延所得税资产

在很可能有足够的应纳税所得额用以抵扣可抵扣亏损的限度内，应就所有尚未利用的可抵扣亏损确认递延所得税资产。这需要管理层运用大量的判断来估计未来取得应纳税所得额的时间和金额，结合纳税筹划策略，以决定应确认的递延所得税资产的金额。

固定资产的预计净残值及使用年限

本公司管理层对于固定资产的预计净残值及使用年限做出了估计。该等估计是根据同类性质、功能的固定资产的实际净残值和使用年限的历史经验作出的，可能由于某些原因产生重大改变。当净残值或预计使用年限与先前估计不同时，管理层将调整折旧费用。



四、 税项

本公司适用的主要税种及其税率列示如下：

税种	税率	税基
企业所得税	25%	应纳税所得额
增值税(1)	6%及9%	应纳税增值额（应纳税额按应纳税销售额乘以适用税率扣除当期允许抵扣的进项税后的余额计算）
房产税	1.2%及12%	自用房产依照房产原值一次减除30%后的余值计算缴纳；出租房产依照租金收入的12%计算缴纳
城镇土地使用税	3元/平方米/年	根据实际使用的土地面积，按税法规定的单位税额交纳

- (1) 根据财政部、国家税务总局及海关总署颁布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号）相关规定，本公司的生活服务业务和物业管理业务适用的增值税税率为6%，不动产租赁业务适用的增值税税率为9%。

根据财政部、国家税务总局颁布的《关于进一步实施小微企业“六税两费”减免政策的公告》（财政部 税务总局公告2022年第10号）相关规定，2022年1月1日至2024年12月31日，由省、自治区、直辖市人民政府根据本地区实际情况，以及宏观调控需要确定，对增值税小规模纳税人、小型微利企业和个体工商户可以在50%的税额幅度内减征城镇土地使用税。从2023年7月起，公司不再是增值税小规模纳税人，不再享受此优惠政策。

根据财政部及税务总局颁布的《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》（财政部 税务总局公告[2023]1号）的相关规定，本公司作为生活性服务企业，自2023年1月1日至2023年12月31日，按照当期可抵扣进项税额加计10%，抵减增值税应纳税额。



五、 财务报表主要项目注释**1. 货币资金**

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
银行存款	32,675,895.66	31,095,130.33	34,479,126.38	32,405,426.14
合计	<u>32,675,895.66</u>	<u>31,095,130.33</u>	<u>34,479,126.38</u>	<u>32,405,426.14</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日及2024年12月31日，本公司贷款监管户受到限制的货币资金分别为人民币 10,733,064.27 元、人民币 6,970,642.83 元和人民币 10,335,991.25 元。于2023年12月31日，本公司无受限的货币资金。

2. 交易性金融资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
以公允价值计量 且其变动计入 当期损益的金 融资产				
理财产品	5,743,756.96	5,726,792.76	4,183,419.77	4,000,000.00
合计	<u>5,743,756.96</u>	<u>5,726,792.76</u>	<u>4,183,419.77</u>	<u>4,000,000.00</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司持有的交易性金融资产为风险较低的理财产品。

3. 应收账款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收账款	2,513,105.68	2,731,939.01	2,395,122.07	2,983,013.49
减：坏账准备	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
应收账款净额	<u>2,513,105.68</u>	<u>2,731,939.01</u>	<u>2,395,122.07</u>	<u>2,983,013.49</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，账面金额分别为人民币2,513,105.68元、人民币2,731,939.01元、人民币2,395,122.07元和人民币2,983,013.49元的应收账款用于长期借款质押（详见附注五、15）。



五、 财务报表主要项目注释（续）

3. 应收账款（续）

应收账款账龄及相应的坏账准备分析如下：

	2026年3月31日		
	金额	比例	坏账准备
账龄			
一年以内	2, 513, 105. 68	100%	—

	2025年12月31日		
	金额	比例	坏账准备
账龄			
一年以内	2, 731, 939. 01	100%	—

	2024年12月31日		
	金额	比例	坏账准备
账龄			
一年以内	2, 395, 122. 07	100%	—

	2023年12月31日		
	金额	比例	坏账准备
账龄			
一年以内	2, 983, 013. 49	100%	—

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司应收账款均来自于关联方和知名的线上预定平台，本公司管理层认为应收账款的回收性不存在重大疑虑，无需计提坏账准备。

4. 预付款项

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，预付款项账龄均在1年以内。



五、 财务报表主要项目注释（续）

5. 其他应收款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应收关联方款项 （附注七、4）	287,066.25	-	-	-
应收押金保证金	62,100.00	50,000.00	50,000.00	136,302.00
应收水电费	5,641.08	4,343.37	3,717.33	8,535.80
其他	20,000.00	-	3,660.00	-
	<u>374,807.33</u>	<u>54,343.37</u>	<u>57,377.33</u>	<u>144,837.80</u>
减：坏账准备	-	-	-	-
合计	<u>374,807.33</u>	<u>54,343.37</u>	<u>57,377.33</u>	<u>144,837.80</u>

其他应收款账龄分析如下：

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
1年以内	324,807.33	4,343.37	7,377.33	8,535.80
1年至2年	-	-	-	136,302.00
2年至3年	-	-	50,000.00	-
3年至4年	-	50,000.00	-	-
4年至5年	50,000.00	-	-	-
	<u>374,807.33</u>	<u>54,343.37</u>	<u>57,377.33</u>	<u>144,837.80</u>
减：其他应收款 坏账准备	-	-	-	-
合计	<u>374,807.33</u>	<u>54,343.37</u>	<u>57,377.33</u>	<u>144,837.80</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司管理层认为其他应收款的回收性不存在重大疑虑，无需计提减值准备。

6. 存货

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
低值易耗品及包装物	155,423.84	90,893.72	112,999.86	259,168.47
减：存货跌价准备	-	-	-	-
合计	<u>155,423.84</u>	<u>90,893.72</u>	<u>112,999.86</u>	<u>259,168.47</u>



五、 财务报表主要项目注释（续）

7. 其他流动资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
待抵扣进项税额	—	—	106,159.25	624,035.78

8. 固定资产

2026年3月31日

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
期初余额	289,364,334.44	264,283.28	289,628,617.72
期末余额	289,364,334.44	264,283.28	289,628,617.72
累计折旧			
期初余额	29,880,012.72	178,217.17	30,058,229.89
计提	1,992,000.87	10,473.96	2,002,474.83
期末余额	31,872,013.59	188,691.13	32,060,704.72
账面价值			
期末余额	257,492,320.85	75,592.15	257,567,913.00
期初余额	259,484,321.72	86,066.11	259,570,387.83



五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产（续）

2025年

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
年初余额	289,364,334.44	232,317.79	289,596,652.23
购置	—	32,598.23	32,598.23
处置或报废	—	(632.74)	(632.74)
年末余额	<u>289,364,334.44</u>	<u>264,283.28</u>	<u>289,628,617.72</u>
累计折旧			
年初余额	21,912,009.30	126,091.47	22,038,100.77
计提	7,968,003.42	52,386.18	8,020,389.60
处置或报废	—	(260.48)	(260.48)
年末余额	<u>29,880,012.72</u>	<u>178,217.17</u>	<u>30,058,229.89</u>
账面价值			
年末余额	<u>259,484,321.72</u>	<u>86,066.11</u>	<u>259,570,387.83</u>
年初余额	<u>267,452,325.14</u>	<u>106,226.32</u>	<u>267,558,551.46</u>



五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产（续）

2024年

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
年初余额	289,364,334.44	188,913.88	289,553,248.32
购置	—	43,403.91	43,403.91
年末余额	<u>289,364,334.44</u>	<u>232,317.79</u>	<u>289,596,652.23</u>
累计折旧			
年初余额	13,944,005.94	71,522.56	14,015,528.50
计提	<u>7,968,003.36</u>	<u>54,568.91</u>	<u>8,022,572.27</u>
年末余额	<u>21,912,009.30</u>	<u>126,091.47</u>	<u>22,038,100.77</u>
账面价值			
年末余额	<u>267,452,325.14</u>	<u>106,226.32</u>	<u>267,558,551.46</u>
年初余额	<u>275,420,328.50</u>	<u>117,391.32</u>	<u>275,537,719.82</u>



五、 财务报表主要项目注释（续）

8. 固定资产（续）

2023年

	房屋建筑物	办公设备	合计
原价			
年初余额	289,364,334.44	213,771.39	289,578,105.83
购置	—	40,483.96	40,483.96
处置或报废	—	(65,341.47)	(65,341.47)
年末余额	<u>289,364,334.44</u>	<u>188,913.88</u>	<u>289,553,248.32</u>
累计折旧			
年初余额	5,976,002.56	45,499.91	6,021,502.47
计提	7,968,003.38	44,263.51	8,012,266.89
处置或报废	—	(18,240.86)	(18,240.86)
年末余额	<u>13,944,005.94</u>	<u>71,522.56</u>	<u>14,015,528.50</u>
账面价值			
年末余额	<u>275,420,328.50</u>	<u>117,391.32</u>	<u>275,537,719.82</u>
年初余额	<u>283,388,331.88</u>	<u>168,271.48</u>	<u>283,556,603.36</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，上述账面价值分别为人民币257,492,320.85元、人民币259,484,321.72元、人民币267,452,325.14元和人民币275,420,328.50元的计入固定资产的房屋建筑物用于长期借款的抵押（详见附注五、15）。

9. 长期待摊费用

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
品牌使用费	167,452.83	174,528.30	202,830.19	217,746.97
网络宽带费	52,902.47	70,536.63	141,073.34	13,385.12
其他	<u>140,140.66</u>	<u>190,321.14</u>	<u>68,626.22</u>	<u>238,532.13</u>
合计	<u>360,495.96</u>	<u>435,386.07</u>	<u>412,529.75</u>	<u>469,664.22</u>



五、 财务报表主要项目注释（续）

10. 其他非流动资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
押金保证金	<u>1, 276, 536. 00</u>	<u>1, 276, 536. 00</u>	<u>516, 536. 00</u>	<u>516, 536. 00</u>

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司管理层认为其他非流动资产中的押金保证金的回收性不存在重大疑虑，无需计提减值准备。

11. 所有权受到限制的资产

2026年3月31日

	账面余额	账面价值	受限 类型	受限情况
货币资金	10, 733, 064. 27	10, 733, 064. 27	冻结	贷款监管户受到限制的货币资金
应收账款	2, 513, 105. 68	2, 513, 105. 68	质押	用于长期借款的质押
固定资产	<u>257, 492, 320. 85</u>	<u>257, 492, 320. 85</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>270, 738, 490. 80</u>	<u>270, 738, 490. 80</u>		

2025年

	账面余额	账面价值	受限 类型	受限情况
货币资金	6, 970, 642. 83	6, 970, 642. 83	冻结	贷款监管户受到限制的货币资金
应收账款	2, 731, 939. 01	2, 731, 939. 01	质押	用于长期借款的质押
固定资产	<u>259, 484, 321. 72</u>	<u>259, 484, 321. 72</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>269, 186, 903. 56</u>	<u>269, 186, 903. 56</u>		



五、 财务报表主要项目注释（续）

11. 所有权受到限制的资产（续）

2024年

	账面余额	账面价值	受限 类型	受限情况
货币资金	10,335,991.25	10,335,991.25	冻结	贷款监管户受到限制的货币资金
应收账款	2,395,122.07	2,395,122.07	质押	用于长期借款的质押
固定资产	<u>267,452,325.14</u>	<u>267,452,325.14</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>280,183,438.46</u>	<u>280,183,438.46</u>		

2023年

	账面余额	账面价值	受限 类型	受限情况
应收账款	2,983,013.49	2,983,013.49	质押	用于长期借款的质押
固定资产	<u>275,420,328.50</u>	<u>275,420,328.50</u>	抵押	用于长期借款的抵押
合计	<u>278,403,341.99</u>	<u>278,403,341.99</u>		

12. 应付账款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应付关联方款项 （附注七、4）	624,146.26	738,479.05	751,034.27	739,932.26
应付酒店运营费用	<u>534,677.85</u>	<u>516,979.44</u>	<u>658,325.46</u>	<u>1,252,447.19</u>
合计	<u>1,158,824.11</u>	<u>1,255,458.49</u>	<u>1,409,359.73</u>	<u>1,992,379.45</u>



上海晔致酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

13. 应交税费

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应交房产税	612,673.32	612,673.32	613,702.02	614,131.44
应交企业所得税	130,501.00	179,878.98	140,416.12	-
应交土地使用税	4,159.50	4,159.50	4,159.50	4,159.50
代扣代缴所得税	11,513.19	23,538.05	-	-
其他	56,558.26	23,745.43	320.49	1,117.08
合计	815,405.27	843,995.28	758,598.13	619,408.02

14. 其他应付款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
应付关联方款项 （附注七、4）	431,712.94	894,446.00	474,063.00	489,579.14
其他	128,540.78	81,688.49	252,839.90	121,045.40
合计	560,253.72	976,134.49	726,902.90	610,624.54

15. 长期借款/一年到期的非流动负债

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
抵押借款	130,445,282.30	130,445,282.30	141,374,880.50	149,478,537.98
减：一年内到期的 长期借款	12,103,549.25	12,103,549.25	11,033,147.45	8,136,804.93
合计	118,341,733.05	118,341,733.05	130,341,733.05	141,341,733.05

（1）于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司账面价值分别为人民币257,492,320.85元、人民币259,484,321.72元、人民币267,452,325.14元和人民币275,420,328.50元的计入固定资产的房屋建筑物（附注五、8）用于长期借款的抵押，以及账面金额分别为人民币2,513,105.68元、人民币2,731,939.01元、人民币2,395,122.07元和人民币2,983,013.49元的应收账款（附注五、3）用于该长期借款的质押。

2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日长期借款的加权平均年利率为2.64%、2.74%、3.02%和4.22%。



上海晔致酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

16. 实收资本

	注册资本 人民币	持股 比例	实收资本 人民币
投资方			
Azure Hospitality Venus Pte.Ltd.	180,000,000.00	100.00%	165,844,411.30

17. 营业收入和营业成本

(1) 营业收入和营业成本情况：

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
主营业务收入	7,807,146.18	33,138,213.00	32,239,329.03	30,885,754.84
主营业务成本	5,240,369.70	21,248,930.57	21,377,934.28	20,704,335.73

(2) 营业收入分解情况如下：

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
主要经营地区				
中国大陆	7,807,146.18	33,138,213.00	32,239,329.03	30,885,754.84

服务类型

酒店客房收入	6,979,330.52	30,353,765.04	29,048,861.44	27,887,393.86
酒店餐饮收入	503,312.24	2,087,015.50	1,729,227.53	1,530,472.59
出租收入	241,728.44	402,880.73	1,107,880.95	1,120,861.51
物业费收入	23,773.58	39,622.64	21,044.17	21,799.03
其他收入	59,001.40	254,929.09	332,314.94	325,227.85

合计	7,807,146.18	33,138,213.00	32,239,329.03	30,885,754.84
----	--------------	---------------	---------------	---------------

收入确认时间

在某一时段内	7,303,833.94	31,051,197.50	30,510,101.50	29,355,282.25
在某一时点	503,312.24	2,087,015.50	1,729,227.53	1,530,472.59

合计	7,807,146.18	33,138,213.00	32,239,329.03	30,885,754.84
----	--------------	---------------	---------------	---------------



上海晔致酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

18. 税金及附加

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
房产税	612,199.14	2,439,007.44	2,454,994.96	1,840,756.49
土地使用税	4,159.50	16,638.00	16,638.00	12,478.50
印花税	447.92	13,199.17	1,613.73	8,623.00
合计	<u>616,806.56</u>	<u>2,468,844.61</u>	<u>2,473,246.69</u>	<u>1,861,857.99</u>

19. 销售费用

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
销售代理费	135,082.99	944,154.32	728,135.07	1,148,183.76
其他	—	153,485.44	—	—
合计	<u>135,082.99</u>	<u>1,097,639.76</u>	<u>728,135.07</u>	<u>1,148,183.76</u>

20. 管理费用

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
资产管理费（附 注七、3）	425,118.98	1,307,699.72	836,938.67	836,938.67
劳务支出	169,097.84	584,271.99	533,393.87	420,608.61
专业咨询费	70,386.79	318,086.26	582,354.00	118,779.43
其他	20,796.35	97,583.10	114,520.57	18,585.73
合计	<u>685,399.96</u>	<u>2,307,641.07</u>	<u>2,067,207.11</u>	<u>1,394,912.44</u>



五、 财务报表主要项目注释（续）

21. 财务费用

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
利息支出	847,221.27	3,670,039.73	4,360,717.27	6,352,450.79
减：利息收入	11,727.34	108,037.04	328,059.78	175,223.15
其他	2,273.25	2,822.09	3,167.10	2,527.41
合计	<u>837,767.18</u>	<u>3,564,824.78</u>	<u>4,035,824.59</u>	<u>6,179,755.05</u>

22. 其他收益

	截至2026年3月31日 止三个月期间	2025年	2024年	2023年
增值税加计抵减	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>501,530.77</u>
合计	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>501,530.77</u>



上海晔致酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

五、 财务报表主要项目注释（续）

23. 费用按性质分类

利润表中的营业成本、销售费用和管理费用按照性质分类，列示如下：

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
折旧费用	2,002,474.83	8,020,389.60	8,022,572.27	8,012,266.89
劳务支出（附注七、3）	1,108,630.24	4,460,878.86	4,400,730.92	4,027,843.52
加盟管理费（附注七、3）	817,073.47	3,454,241.58	3,187,873.70	2,556,781.93
酒店运营耗材	653,790.97	2,690,442.89	2,970,758.53	2,841,682.12
能源费	343,469.65	1,472,395.62	1,333,977.47	1,441,034.30
资产管理费（附注七、3）	425,118.98	1,307,699.72	836,938.67	836,938.67
销售代理费	135,082.99	944,154.32	728,135.07	1,148,183.76
清洁费	207,834.05	816,650.66	795,669.55	811,254.85
维保费	127,641.53	403,463.99	622,768.78	526,274.46
专业服务费	70,386.79	376,886.73	554,741.64	288,649.00
物业费	84,665.67	348,953.48	341,896.58	316,561.06
IT服务费	18,542.54	111,274.99	80,140.27	101,063.81
办公费	4,826.44	25,624.56	49,796.46	18,543.34
项目管理费（附注七、3）	6,593.96	4,885.85	27,613.21	29,082.40
其他	54,720.54	216,268.55	219,663.34	291,271.82
合计	6,060,852.65	24,654,211.40	24,173,276.46	23,247,431.93



五、 财务报表主要项目注释（续）

24. 所得税费用

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
当期所得税费用	77,731.30	634,391.98	140,416.12	—
递延所得税费用	—	—	—	—
合计	<u>77,731.30</u>	<u>634,391.98</u>	<u>140,416.12</u>	<u>—</u>

（1）所得税费用与利润/（亏损）总额的关系列示如下：

	截至2026年3月31日 止三个月期间	2025年	2024年	2023年
利润/（亏损）总额	311,986.99	2,536,701.09	1,736,601.64	(42,832.94)
按适用税率计算的 所得税费用	77,996.75	634,175.27	434,150.41	(10,708.24)
不得扣除的成本、 费用和损失	3,975.60	6,914.90	11,274.12	5,922.37
当期未确认递延所 得税资产的可抵 扣亏损	—	—	—	4,785.87
当期未确认的暂时 性差异的影响	(4,241.05)	(6,698.19)	—	—
使用前期未确认递 延所得税资产的 可抵扣亏损	—	—	(305,008.41)	—
所得税费用	<u>77,731.30</u>	<u>634,391.98</u>	<u>140,416.12</u>	<u>—</u>

（2）未确认递延所得税资产明细

	截至2026年3月31日 止三个月期间	2025年	2024年	2023年
可抵扣亏损	—	—	—	1,220,033.64
合计	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,220,033.64</u>



五、 财务报表主要项目注释（续）

24. 所得税费用（续）

（3）未确认递延所得税资产的可抵扣亏损的到期日分析

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
2026年	-	-	-	1,220,033.64
合计	-	-	-	1,220,033.64

25. 现金流量表项目注释

（1）与经营活动有关的现金

	截至2026年3 月31日止三个 月期间	2025年	2024年	2023年
收到其他与经营活动有关的现金				
利息收入	11,727.34	108,037.04	328,059.78	175,223.15
收回保证金	-	-	86,302.00	-
其他	3,303.00	131,041.32	82,324.92	30,002.75
合计	15,030.34	239,078.36	496,686.70	205,225.90
支付其他与经营活动有关的现金				
资产管理费	894,446.00	887,316.73	852,454.81	884,725.00
劳务支出	160,826.05	583,804.37	446,661.70	384,866.48
押金和保证金	12,100.00	760,000.00	-	-
专业咨询费	23,534.50	247,323.62	432,008.14	211,108.54
其他	289,757.07	542,981.18	61,397.48	508,158.70
合计	1,380,663.62	3,021,425.90	1,792,522.13	1,988,858.72



五、 财务报表主要项目注释（续）

26. 现金流量表补充资料

(1) 现金流量表补充资料

将净利润/（亏损）调节为经营活动现金流量

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
净利润/（亏损）	234,255.69	1,902,309.11	1,596,185.52	(42,832.94)
加：固定资产折旧	2,002,474.83	8,020,389.60	8,022,572.27	8,012,266.89
长期待摊费用摊销	92,240.11	229,915.57	300,433.02	96,817.73
存货的（增加）/减少	(64,530.12)	22,106.14	146,168.61	42,316.34
利息支出	847,221.27	3,670,039.73	4,360,717.27	6,352,450.79
公允价值变动收益	(16,964.20)	(26,792.76)	(183,419.77)	-
投资收益	-	(37,082.16)	-	-
经营性应收项目的（增 加）/减少	(108,255.82)	(979,539.78)	758,086.76	26,222,204.63
经营性应付项目的（减 少）/增加	(539,543.66)	204,158.24	(175,966.23)	963,852.43
经营活动产生的现金流量 净额	2,446,898.10	13,005,503.69	14,824,777.45	41,647,075.87

(2) 现金及现金等价物的构成

	截至2026年3月 31日止三个月 期间	2025年	2024年	2023年
现金及现金等价物的期/ 年末余额	21,942,831.39	24,124,487.50	24,143,135.13	32,405,426.14
减：现金及现金等价物的 期/年初余额	24,124,487.50	24,143,135.13	32,405,426.14	10,240,486.38
现金及现金等价物净（减 少）/增加额	(2,181,656.11)	(18,647.63)	(8,262,291.01)	22,164,939.76



五、 财务报表主要项目注释（续）

26. 现金流量表补充资料（续）

（3） 不属于现金及现金等价物的货币资金

	截至2026年3月 31日止三个月期 间	2025年	2024年	2023年	理由
受限货币资金	10,733,064.27	6,970,642.83	10,335,991.25	-	贷款监管户 受到限制的 货币资金

六、 金融工具及其风险

1. 金融工具风险

本公司的经营活动会面临各种金融风险：信用风险和流动性风险。本公司整体的风险管理计划针对金融市场的不可预见性，力求减少对本公司财务业绩的潜在不利影响。

（1） 信用风险

本公司对信用风险按组合分类进行管理。信用风险主要产生于银行存款、应收账款和其他应收款等。

本公司货币资金主要存放于声誉良好并拥有较高信用评级的国有银行和其他大中型上市银行，本公司认为其不存在重大的信用风险，不会产生因对方单位违约而导致的任何重大损失。

此外，对于应收账款和其他应收款，本公司设定相关政策以控制信用风险敞口。本公司基于对客户的财务状况、从第三方获取担保的可能性、信用记录及其他因素诸如目前市场状况等评估客户的信用资质并设置相应信用期。本公司会定期对客户信用记录进行监控，对于信用记录不良的客户，本公司会采用书面催款、缩短信用期或取消信用期等方式，以确保本公司的整体信用风险在可控的范围内。



六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（1） 信用风险（续）

信用风险敞口

本公司金融资产的最大风险敞口及年末按照信用风险等级的分类如下：

2026年3月31日

	12个月预期信用损失	整个生命周期预期信用损失			合计
	第一阶段	第二阶段	第三阶段	简易方法	
货币资金	32,675,895.66	-	-	-	32,675,895.66
应收账款	-	-	-	2,513,105.68	2,513,105.68
其他应收款	374,807.33	-	-	-	374,807.33
其他非流动资产	760,000.00	-	-	-	760,000.00
合计	33,810,702.99	-	-	2,513,105.68	36,323,808.67

2025年

	12个月预期信用损失	整个生命周期预期信用损失			合计
	第一阶段	第二阶段	第三阶段	简易方法	
货币资金	31,095,130.33	-	-	-	31,095,130.33
应收账款	-	-	-	2,731,939.01	2,731,939.01
其他应收款	54,343.37	-	-	-	54,343.37
其他非流动资产	760,000.00	-	-	-	760,000.00
合计	31,909,473.70	-	-	2,731,939.01	34,641,412.71



六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（2） 信用风险（续）

信用风险敞口（续）

本公司金融资产的最大风险敞口及年末按照信用风险等级的分类如下：（续）

2024年

	12个月预期信用损失	整个生命周期预期信用损失			合计
	第一阶段	第二阶段	第三阶段	简易方法	
货币资金	34,479,126.38	-	-	-	34,479,126.38
应收账款	-	-	-	2,395,122.07	2,395,122.07
其他应收款	57,377.33	-	-	-	57,377.33
合计	34,536,503.71	-	-	2,395,122.07	36,931,625.78

2023年

	12个月预期信用损失	整个生命周期预期信用损失			合计
	第一阶段	第二阶段	第三阶段	简易方法	
货币资金	32,405,426.14	-	-	-	32,405,426.14
应收账款	-	-	-	2,983,013.49	2,983,013.49
其他应收款	144,837.80	-	-	-	144,837.80
合计	32,550,263.94	-	-	2,983,013.49	35,533,277.43



六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

(2) 流动性风险

本项目持续监控短期和长期的资金需求，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的理财产品；同时持续监控是否符合借款协议的规定，从主要金融机构获得提供足够备用资金的承诺，以满足短期和长期的资金需求。

于资产负债表日，本公司各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示如下：

2026年3月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	1, 158, 824. 11	-	-	-	1, 158, 824. 11
其他应付款	560, 253. 72	-	-	-	560, 253. 72
长期借款(包含利息)	<u>15, 103, 597. 39</u>	<u>17, 724, 377. 90</u>	<u>62, 304, 726. 41</u>	<u>47, 073, 271. 51</u>	<u>142, 205, 973. 21</u>
合计	<u>16, 822, 675. 22</u>	<u>17, 724, 377. 90</u>	<u>62, 304, 726. 41</u>	<u>47, 073, 271. 51</u>	<u>143, 925, 051. 04</u>

2025年12月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	1, 255, 458. 49	-	-	-	1, 255, 458. 49
其他应付款	976, 134. 49	-	-	-	976, 134. 49
长期借款(包含利息)	<u>15, 334, 329. 94</u>	<u>17, 943, 954. 94</u>	<u>62, 909, 365. 46</u>	<u>47, 369, 155. 26</u>	<u>143, 556, 805. 60</u>
合计	<u>17, 565, 922. 92</u>	<u>17, 943, 954. 94</u>	<u>62, 909, 365. 46</u>	<u>47, 369, 155. 26</u>	<u>145, 788, 398. 58</u>

2024年12月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	1, 409, 359. 73	-	-	-	1, 409, 359. 73
其他应付款	726, 902. 90	-	-	-	726, 902. 90
长期借款(包含利息)	<u>14, 994, 605. 86</u>	<u>15, 643, 064. 20</u>	<u>59, 117, 133. 09</u>	<u>69, 936, 760. 05</u>	<u>159, 691, 563. 20</u>
合计	<u>17, 130, 868. 49</u>	<u>15, 643, 064. 20</u>	<u>59, 117, 133. 09</u>	<u>69, 936, 760. 05</u>	<u>161, 827, 825. 83</u>

2023年12月31日

	1年以内	1年至2年	2年至5年	5年以上	合计
应付账款	1, 992, 379. 45	-	-	-	1, 992, 379. 45
其他应付款	610, 624. 54	-	-	-	610, 624. 54
长期借款(包含利息)	<u>12, 939, 440. 00</u>	<u>15, 584, 635. 00</u>	<u>55, 078, 210. 00</u>	<u>92, 155, 089. 17</u>	<u>175, 757, 374. 17</u>
合计	<u>15, 542, 443. 99</u>	<u>15, 584, 635. 00</u>	<u>55, 078, 210. 00</u>	<u>92, 155, 089. 17</u>	<u>178, 360, 378. 16</u>



六、 金融工具及其风险（续）

1. 金融工具风险（续）

（3） 市场风险

利率风险

本公司面临的利率变动的风险主要与本公司以五年期以上贷款市场报价利率为基础的浮动利率计息的负债有关。本公司通过密切监控利率变化以及定期审阅借款来管理利率风险。

下表为利率风险的敏感性分析，反映了在所有其他变量保持不变的假设下，利率发生合理、可能的变动时，将对净损益（通过对浮动利率借款的影响）和所有者权益产生的影响。

2026年3月31日		
	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10.00	(84,722.13)
人民币	(10.00)	84,722.13
2025年12月31日		
	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10.00	(367,003.97)
人民币	(10.00)	367,003.97
2024年12月31日		
	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10.00	(436,071.73)
人民币	(10.00)	436,071.73
2023年12月31日		
	百分比 上浮/（下降）	利润总额 （减少）/增加
人民币	10.00	(635,245.08)
人民币	(10.00)	635,245.08



六、 金融工具及其风险（续）

2. 资本管理

本公司资本管理的主要目标是确保本公司持续经营的能力，为所有者提供回报，并保持最佳资本结构以降低资本成本。

本公司根据经济形势管理资本结构并对其进行调整。为维持或调整资本结构，本公司可以调整对所有者的利润分配、向所有者归还资本、或发行新股或出售资产以减少负债。2023年度、2024年度、2025年度及截至2026年3月31日止三个月期间，资本管理目标、政策或程序未发生变化。

本公司资本管理政策的目标是为了保障本公司能够持续经营，从而为股东提供回报，并使其他利益相关者获益，同时维持最佳的资本结构以降低资本成本。

为了维持或调整资本结构，本公司可能会调整支付给股东的股利金额、向股东返还资本、发行新股或出售资产以减低债务。

本公司的总资本为资产负债表中所列示的所有者权益。

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司的资产负债率比率列示如下：

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
资产负债率	<u>44.22%</u>	<u>44.36%</u>	<u>46.56%</u>	<u>48.27%</u>

七、 关联方关系及其交易

1. 母公司

母公司名称	注册地	业务性质	对本公司 持股比例 (%)	对本公司表 决权比例 (%)	注册资本 (新加坡元)
Azure Hospitality Venus Pte. Ltd.	新加坡	投资管理	100.00	100.00	100.00

本公司的最终控制方为Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。



七、 关联方关系及其交易（续）

2. 其他关联方

关联方关系

上海安之住管理咨询有限公司（“上海安之住”）	受同一最终控制方控制
上海安之住管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之住嘉定”）	受同一最终控制方控制
上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住此间”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
Azure Capital Partners (HK) Limited	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之酒嘉定”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
华住（上海）酒店管理有限公司（“华住酒店管理”）	对本公司有重大影响集团之子公司

3. 关联交易

(1) 定价政策

本公司与关联方的交易价格参考市场价格经双方根据具体情况协商后确定。

(2) 重大关联交易

(2.1) 接受项目管理服务

	截至2026年3 月31日止三个 月期间	2025年	2024年	2023年
上海安住此间	<u>6,593.96</u>	<u>4,885.85</u>	<u>27,613.21</u>	<u>29,082.40</u>

(2.2) 接受资产管理服务

	截至2026年3月 31日止三个 月期间	2025年	2024年	2023年
上海安住此间	206,368.44	836,938.67	836,938.67	836,938.67
Azure Capital Partners (HK) Limited	<u>218,750.54</u>	<u>470,761.05</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>425,118.98</u>	<u>1,307,699.72</u>	<u>836,938.67</u>	<u>836,938.67</u>



上海晔致酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

七、 关联方关系及其交易（续）

3. 关联交易（续）

（2） 重大关联交易（续）

（2.3）接受劳务服务

	截至2026年3月31日 止三个月期间	2025年	2024年	2023年
上海安之住	-	482,769.52	532,813.36	420,608.61
上海安之住嘉定	-	3,094,879.32	3,867,917.56	3,607,234.91
上海安之酒嘉定	1,108,630.24	883,230.02	-	-
	<u>1,108,630.24</u>	<u>4,460,878.86</u>	<u>4,400,730.92</u>	<u>4,027,843.52</u>

（2.4）关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
华住酒店管理	6,617,214.04	27,439,005.30	24,633,799.68	14,402,568.32

（2.5）从关联方接受酒店运营服务

	截至2026年3月31 日止三个月期间	2025年	2024年	2023年
华住酒店管理	817,073.47	3,454,241.58	3,187,873.70	2,556,781.93

4. 关联方余额

（1）应收账款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
华住酒店管理	2,323,515.74	2,538,071.67	2,254,139.28	2,049,123.30

以上与关联方往来余额均免息、无担保且无固定偿还期限。



上海晔致酒店管理有限公司

财务报表附注（续）

截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间、2025 年度、2024 年度及 2023 年度

人民币元

七、 关联方关系及其交易（续）

4. 关联方余额（续）

（2）其他应收款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安住此间	<u>287,066.25</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

（3）其他非流动资产

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安之酒嘉定	<u>760,000.00</u>	<u>760,000.00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

（4）应付账款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安之酒嘉定	347,893.34	502,683.35	-	-
华住酒店管理	276,252.92	215,554.56	200,741.29	254,292.46
上海安之住嘉定	-	9,177.59	511,393.32	424,661.15
上海安之住	-	5,884.55	38,899.66	60,978.65
上海安住此间	<u>-</u>	<u>5,179.00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>624,146.26</u>	<u>738,479.05</u>	<u>751,034.27</u>	<u>739,932.26</u>

（5）其他应付款

	2026年3月31日	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
上海安住此间	212,962.40	447,223.00	474,063.00	489,579.14
Azure Capital Partners (HK) Limited	<u>218,750.54</u>	<u>447,223.00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>431,712.94</u>	<u>894,446.00</u>	<u>474,063.00</u>	<u>489,579.14</u>



八、 租赁

本公司作为出租人，资产负债表日后应收的租赁收款额的未折现金额汇总如下：

	2026年3月31日	2025年	2024年	2023年
一年以内	966,913.76	966,913.76	402,880.73	1,334,011.56
一到两年	966,913.76	966,913.76	966,913.76	734,357.58
两到三年	966,913.76	966,913.76	966,913.76	149,520.14
三到四年	966,913.76	966,913.76	966,913.76	-
四到五年	-	241,728.44	966,913.76	-
五年以上	-	-	241,728.44	-
	<u>3,867,655.04</u>	<u>4,109,383.48</u>	<u>4,512,264.21</u>	<u>2,217,889.28</u>

九、 公允价值估计

1. 以公允价值计量的资产和负债

2026年3月31日

	公允价值计量使用的输入值			合计
	活跃市场报价 (第一层次)	重要可观察输入值 (第二层次)	重要不可观察输入值 (第三层次)	
持续的公允价值计量理财产品	5,743,756.96	-	-	5,743,756.96
合计	<u>5,743,756.96</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,743,756.96</u>

2025年

	公允价值计量使用的输入值			合计
	活跃市场报价 (第一层次)	重要可观察输入值 (第二层次)	重要不可观察输入值 (第三层次)	
持续的公允价值计量理财产品	5,726,792.76	-	-	5,726,792.76
合计	<u>5,726,792.76</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,726,792.76</u>



九、公允价值估计（续）

1. 以公允价值计量的资产和负债（续）

2024年

	公允价值计量使用的输入值			合计
	活跃市场 报价 (第一层次)	重要可观察 输入值 (第二层次)	重要不可观察 输入值 (第三层次)	
持续的公允价值计量 理财产品	4,183,419.77	-	-	4,183,419.77
合计	4,183,419.77	-	-	4,183,419.77

2023年

	公允价值计量使用的输入值			合计
	活跃市场 报价 (第一层次)	重要可观察 输入值 (第二层次)	重要不可观察 输入值 (第三层次)	
持续的公允价值计量 理财产品	4,000,000.00	-	-	4,000,000.00
合计	4,000,000.00	-	-	4,000,000.00

本公司的银行理财的公允价值，主要依据发行银行提供的估值确定。

于2026年3月31日、2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司无以公允价值计量的负债。

2. 不以公允价值计量的金融资产和金融负债

管理层已经评估了货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等，因剩余期限不长，公允价值与账面价值相若。其他非流动资产中的保证金和借款均系以浮动利率计息，其账面价值与公允价值差异很小。

金融资产和金融负债的公允价值，以在公平交易中，熟悉情况的交易双方自愿进行资产交换或者债务清偿的金额确定，而不是被迫出售或清算情况下的金额。以下方法和假设用于估计公允价值。

长期应付款、长期借款和其他非流动资产中的保证金采用未来现金流量折现法确定公允价值，以有相似合同条款、信用风险和剩余期限的其他金融工具的市场收益率作为折现率。在报告期内，针对长期借款和长期应收款自身不履约风险评估为不重大。



十、 或有事项

截至资产负债表日，本公司无需作披露的或有事项。

十一、 资产负债表日后事项

截至本财务报表批准日，本公司并无须作披露的资产负债表日后事项。





营业执照

(副本)(8-1)

统一社会信用代码

9111000005142390A



扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体



名称 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人 毛鞍宁

出资额 人民币元 10000 万

成立日期 2012 年 08 月 01 日

主要经营场所 北京市东城区东长安街1号东万广场安永
大楼 17 层 01-12 室

经营范围 许可项目：注册会计师业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；软件销售；计算机系统服务；软件外包服务；人工智能应用软件开发；信息系统集成服务；知识产权服务（专利代理服务除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

登记机关

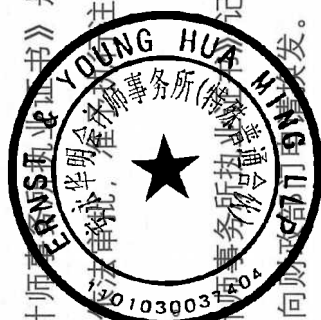


2026 年 03 月 11 日

证书序号: 0004095

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予从事注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请变更登记。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



中华人民共和国财政部制

发证机关: 中华人民共和国财政部

二〇一二年七月二十九日



会计师事务所 执业证书

名称: 安永华明会计师事务所 (特殊普通合伙)
首席合伙人: 毛鞍宁
主任会计师:
经营场所: 北京市东长安街1号东方广场安永大楼17层

组织形式: 特殊的普通合伙企业
执业证书编号: 11000243
批准执业文号: 财会函 (2012) 35 号
批准执业日期: 二〇一二年七月二十七日



从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息
(截至2020年11月10日)

序号	会计师事务所名称	统一社会信用代码	执业证书编号	备案公告日期
1	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)	911100005142139018	11000008	2020-11-02
2	北京国富会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108MA007YRQ06	11010274	2020-11-02
3	北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)	911101020855453270	11000004	2020-11-02
4	毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)	911100005959649380	11002941	2020-11-02
5	大华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108550676050Q	11010148	2020-11-02
6	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108550611484C	11010141	2020-11-02
7	德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)	9131000053873870X8	31000012	2020-11-02
8	中证天业会计师事务所(特殊普通合伙)	91320200078263333C	32020028	2020-11-02
9	广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)	914401010827280072	44010079	2020-11-02
10	广东中联广信会计师事务所(特殊普通合伙)	91440101MA9LX3Y181	44010157	2020-11-02
11	新信会计师事务所(特殊普通合伙)	913701000611889323	37010001	2020-11-02
12	华兴会计师事务所(特殊普通合伙)	91350100084343028L	35010001	2020-11-02
13	利安达会计师事务所(特殊普通合伙)	911101050805090096	11000154	2020-11-02
14	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	91310101568093764L	31000006	2020-11-02
15	立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)	91201160796417077	12010023	2020-11-02
16	鹏盛会计师事务所(特殊普通合伙)	914103007703294606	47470029	2020-11-02
17	普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)	913100000609134343	31000007	2020-11-02
18	容诚会计师事务所(特殊普通合伙)	9111010208554927874	11010032	2020-11-02
19	瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108569499234D	11010130	2020-11-02
20	上会会计师事务所(特殊普通合伙)	91310106088242261L	31000008	2020-11-02
21	深圳鹏盛会计师事务所(普通合伙)	91440300770329222R	47470034	2020-11-02
22	四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	9151050008339172Y	51010003	2020-11-02
23	苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)	91320000085046285W	32000026	2020-11-02
24	唐山市新正会计师事务所(普通合伙)	911302035795687109	13020011	2020-11-02
25	天衡会计师事务所(特殊普通合伙)	913200000831585821	32000010	2020-11-02
26	天健会计师事务所(特殊普通合伙)	913300005793421213	33000001	2020-11-02

27	天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)	911101080896640376	11000374	2020-11-02
28	天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)	911101085923425568	11010150	2020-11-02
29	希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)	9161013607340169X2	61010047	2020-11-02
30	信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)	91110101592354581W	11010136	2020-11-02
31	亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	911100000785632412	11010075	2020-11-02
32	永拓会计师事务所(特殊普通合伙)	911101050855458861W	11000102	2020-11-02
33	尤尼泰联合会计师事务所(特殊普通合伙)	91370200MA3TG4B979	37020009	2020-11-02
34	致同会计师事务所(特殊普通合伙)	91110103592342655N	11010156	2020-11-02
35	中汇会计师事务所(特殊普通合伙)	910000087374063A	33000014	2020-11-02
36	中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)	9120896087900Q	11000162	2020-11-02
37	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	916688390411	12010011	2020-11-02
38	中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)	91061301173Y	11010170	2020-11-02
39	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	9106081978608B	42010005	2020-11-02
40	中天运会计师事务所(特殊普通合伙)	910102089661664J	11000204	2020-11-02
41	中喜会计师事务所(特殊普通合伙)	9111010108553078X	11000168	2020-11-02
42	中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110102083765690J	11010205	2020-11-02
43	中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110102082881146K	11000167	2020-11-02
44	中汇大通会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108089662085K	11000267	2020-11-02
45	中准会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108082889906D	11000170	2020-11-02
46	众华会计师事务所(特殊普通合伙)	913101108119251J	31000003	2020-11-02

以上信息是根据会计师事务所首次备案材料生成,行政机关于对备案材料完备性进行审核,会计师事务所对相关信息真实性、准确性、完整性负责;为会计师事务所从事证券服务业务备案,不代表对其执业能力的认可。

各会计师事务所基本信息,注册会计师基本信息,近三年行政处罚信息详见附件。

附件:

从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息(截至2020年10月10日).xls

发布日期: 2020年11月10日

打印

【大中小】【打印北京】【关闭窗口】



联系我们 | 网站地图
主办单位: 中华人民共和国财政部
办公地址: 北京市西城区金台路11010202000006号
技术支持: 财政部信息中心
中华人民共和国财政部 版权所有, 如蒙转载, 请注明来源





姓名 夏佳
性别 男
出生日期 1981-10-20
工作单位 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙) 上海分所
身份证号码 310107198110203474



年度检验登记
Annual Renewal Registration

证书经检验合格，继续有效一年。

证书编号: 110002433023
No. of Certificate

批准注册协会: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2018 年 06 月 24 日
Date of Issuance /m /d



夏佳(110002433023)
您已通过 2019 年年检
上海市注册会计师协会
2019 年 05 月 31 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。



年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 月 日
/y /m /d





姓名	顾雨菲
Full name	
性别	女
Sex	
出生日期	1995-11-02
Date of birth	
工作单位	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)上海分所
Working unit	
身份证号码	310229199511020028
Identity card No.	



年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

证书编号: 11000435811
No. of Certificate

批准注册机构: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute: CPAs

发证日期: 2025 年 07 月 31 日
Date of Issuance /y /m /d

年 月 日
/y /m /d



三、基金可供分配金额测算报告

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）

可供分配金额测算审核报告

2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间

及 2027 年度



目 录

<u>内容</u>	<u>页码</u>
审核报告	1 - 2
预测合并资产负债表	3
预测合并利润表	4
预测合并现金流量表	5
可供分配金额测算表	6
可供分配金额测算报告附注	7 - 33





Ernst & Young Hua Ming LLP
Level 17, Ernst & Young Tower
Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue
Dongcheng District
Beijing, China 100738

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京市东城区东长安街1号
东方广场安永大楼17层
邮政编码：100738

Tel 电话: +86 10 5815 3000
Fax 传真: +86 10 8518 8298
ey.com

审核报告

安永华明（2026）专字第70048097_B04号

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）

华泰证券（上海）资产管理有限公司：

我们审核了后附的由华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”或“基金管理人”）编制的华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）（以下简称“本基金”）的可供分配金额测算报告（以下简称“本报告”），包括2026年4月1日（基金成立日）至2026年12月31日止期间及2027年度的预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及可供分配金额测算报告附注。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第3111号——预测性财务信息的审核》。华泰资管对该预测及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的可供分配金额测算报告的附注三及附注四中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为上述可供分配金额测算报告提供合理基础。而且，我们认为，该可供分配金额测算报告是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照后附的可供分配金额测算报告附注二中所述的编制基础进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）的基金管理人华泰资管本次向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所申请公开募集华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）使用，不适用于其他用途。



审核报告（续）

安永华明（2026）专字第70048097_B04号

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）

（本页无内容）

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）



夏佳

中国注册会计师：夏 佳



顾雨菲

中国注册会计师：顾雨菲

中国 北京

2026 年 7 月 17 日



华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）2026年4月1日（假设基金成立日）
至2026年12月31日止期间及2027年度
预测合并资产负债表

预测合并资产负债表

单位：人民币元

项目	附注	2026年12月31日 预测数	2027年12月31日 预测数
资产			
货币资金	四、4	63,855,573.33	80,264,102.99
应收账款	四、4	9,911,795.74	10,094,484.75
预付账款	四、4	509,562.57	679,102.48
其他应收款		1,849,718.64	1,849,718.64
存货		415,435.07	415,435.07
其他流动资产	四、4	8,231,774.63	8,472,748.36
流动资产合计		84,773,859.98	101,775,592.29
固定资产	四、4	1,390,101,208.03	1,309,505,732.97
长期待摊费用	四、4	927,997.73	884,030.55
其他非流动资产		35,871,611.04	31,225,653.43
非流动资产合计		1,426,900,816.80	1,341,615,416.95
资产合计		1,511,674,676.78	1,443,391,009.24
负债			
应付账款	四、4	8,128,858.21	8,145,828.89
合同负债	四、4	478,674.38	488,981.83
应交税费	四、4	1,097,740.71	1,101,608.08
其他应付款		3,931,649.76	3,931,649.76
应付股利	四、4	51,419,090.71	69,866,739.33
流动负债合计		65,056,013.77	83,534,807.89
长期借款	四、4	273,281,997.94	268,728,517.16
长期应付款		40,620.00	40,620.00
非流动负债合计		273,322,617.94	268,769,137.16
负债合计		338,378,631.71	352,303,945.05
所有者权益			
实收基金		1,236,205,426.12	1,236,205,426.12
未弥补亏损		(62,909,381.05)	(145,118,361.93)
所有者权益合计		1,173,296,045.07	1,091,087,064.19
负债和所有者权益总计		1,511,674,676.78	1,443,391,009.24



华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度
预测合并利润表

预测合并利润表

单位：人民币元

项目	附注	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度 预测数
一、营业总收入	七、1	124,092,715.41	167,878,587.31
其中：营业收入	七、1	124,092,715.41	167,878,587.31
二、营业总成本		135,583,005.75	180,220,828.86
其中：营业成本	七、2	117,741,185.17	156,808,793.59
其中：折旧摊销	七、2.1	61,709,114.86	82,378,614.65
税金及附加	七、3	9,762,127.99	12,992,758.46
利息费用	七、4	5,965,850.86	7,788,536.94
基金管理人、计划管理人报酬 及基金托管人托管费	七、5.1	1,947,023.55	2,463,921.69
基金其他费用	七、5.2	166,818.18	166,818.18
三、利润总额		(11,490,290.34)	(12,342,241.55)
减：所得税费用	七、6	-	-
四、净利润		(11,490,290.34)	(12,342,241.55)



预测合并现金流量表

单位：人民币元

项目	附注	2026年4月1日 （基金成立日） 至2026年12月31日 止期间预测数	2027年度 预测数
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	四、6	131,607,004.50	177,895,981.01
经营活动现金流入小计		131,607,004.50	177,895,981.01
购买商品、接受劳务支付的现金	四、6	58,177,191.58	79,375,055.52
支付的各项税费	四、6	12,304,421.96	13,981,375.12
支付其他与经营活动有关的现金	四、6	17,489,108.73	2,630,739.88
经营活动现金流出小计		87,970,722.27	95,987,170.52
经营活动产生的现金流量净额		43,636,282.23	81,908,810.49
二、投资活动产生的现金流量			
购建固定资产和其他长期资产所支付的现金	四、6	1,605,424.29	1,739,172.43
收购商业不动产项目公司支付的现金净额	四、1	966,200,877.66	-
投资活动现金流出小计		967,806,301.95	1,739,172.43
投资活动使用的现金流量净额		(967,806,301.95)	(1,739,172.43)
三、筹资活动产生的现金流量			
发行基金份额收到的现金	四、6	1,238,805,426.12	-
向银行借款收到的现金	四、6	277,835,478.72	-
筹资活动现金流入小计		1,516,640,904.84	-
向基金份额持有人分配支付的现金	四、6	-	51,419,090.68
支付募集资金相关的发行费用	四、6	2,600,000.00	-
偿还原有银行借款支付的现金	四、6	515,495,980.15	-
偿还新增银行借款本息支付的现金	四、6	10,519,331.64	12,342,017.72
筹资活动现金流出小计		528,615,311.79	63,761,108.40
筹资活动产生/（使用）的现金流量净额		988,025,593.05	(63,761,108.40)
四、现金及现金等价物净增加额		63,855,573.33	16,408,529.66
加：年初现金及现金等价物余额		-	63,855,573.33
五、年末现金及现金等价物余额		63,855,573.33	80,264,102.99



可供分配金额测算表

单位：人民币元

项目	附注	2026年4月1日 (基金成立日) 至2026年12月31日止 期间预测数	2027年度 预测数
一、合并净利润		(11,490,290.34)	(12,342,241.55)
二、将合并净利润调整为税息折旧摊销前利润			
折旧和摊销	七、2.1	61,709,114.86	82,378,614.65
利息支出	七、4	5,965,850.86	7,788,536.94
所得税费用	七、6	-	-
息税折旧摊销前利润		56,184,675.38	77,824,910.04
三、其他调整			
商业不动产基金发行份额募集的资金	四、1	1,238,805,426.12	-
收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额	四、1	(966,200,877.66)	-
支付募集资金相关的发行费用	四、1	(2,600,000.00)	-
向银行借款收到的现金	四、1	277,835,478.72	-
偿还原有银行借款本金的现金	四、1	(515,495,980.15)	-
偿还新增银行借款本金的现金	四、1	(4,553,480.78)	(4,553,480.78)
支付的银行借款利息	七、4	(5,965,850.86)	(7,788,536.94)
资本性支出	七、7	(1,605,424.29)	(1,739,172.43)
应收及应付项目的变动	七、8	(15,780,612.04)	(321,083.42)
其他流动资产/非流动资产的变动	七、9	3,232,218.90	4,404,983.87
向基金份额持有人分配支付的现金	四、6	-	(51,419,090.68)
年初现金余额		-	63,855,573.33
未来合理的相关支出预留	七、10	(12,436,482.63)	(10,397,363.66)
四、本年可供分配金额		51,419,090.71	69,866,739.33

本可供分配金额测算报告由基金管理人的以下人士签署：

法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

后附的可供分配金额测算报告附注为本可供分配金额测算表组成部分。



重要提示：本可供分配金额测算报告是华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）的基金管理人华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”）在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，预测的可供分配金额存在无法实现的风险，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

一、基金简介

基金基本情况

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）（以下简称“本基金”）拟由华泰证券（上海）资产管理有限公司（以下简称“华泰资管”）依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》和其他有关法律法规及监管政策的规定以及《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》（以下简称《基金合同》）的约定公开募集。本基金为封闭式不动产基金，存续期限为基金合同生效日起 32 年，采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价配售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，募集资金预计为人民币 12.39 亿元。本基金拟于成立后在深圳证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为华泰资管，基金托管人为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”），资产支持证券管理人为华泰资管。本基金成立日假设为 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）。

本基金拟认购华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划（暂定）（以下简称“资产支持专项计划”或“专项计划”）的全部资产支持证券。资产支持专项计划拟以广州晔雅酒店管理有限公司（以下简称“广州晔雅”）及上海晔致酒店管理有限公司（以下简称“上海晔致”）（以上合称“项目公司”）的股权作为基础资产，拟设立特殊目的载体（以下简称“SPV”）收购上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“上海安住”或“原始权益人”）下设的项目公司的全部股权而间接持有广州天河体育中心美居酒店和全季酒店及配套商业不动产项目（以下简称“广州项目”），上海江桥万达桔子水晶酒店项目及配套商业不动产项目（以下简称“上海项目”）（以上合称“商业不动产项目”或“目标项目”）。SPV 与项目公司吸收合并后，资产支持专项计划直接持有项目公司。本基金及纳入合并范围的子公司（以下合称“本基金”）。

商业不动产项目的基本情况

SPV 和项目公司的全部股权在假设基金成立日前由原始权益人直接持有，并于成立日后转入资产支持专项计划。

广州晔雅

广州晔雅（原名称：广州晔雅酒店管理有限公司），是一家在中华人民共和国广东省注册的有限责任公司，于 2021 年 1 月 20 日成立，营业期限为自 2021 年 1 月 20 日至 2051 年 1 月 6 日。广州晔雅位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房。广州晔雅主要经营活动为：非居住房地产租赁；住房租赁；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；个人商务服务；日用百货销售；酒店管理；会议及展览服务；停车场服务；健身休闲活动；洗烫服务；洗染服务；房地产咨询；住宿服务；餐饮服务；房地产开发经营；小餐饮；酒类经营；酒吧服务（不含演艺娱乐活动）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售。

广州晔雅占用范围内国有建设用地的土地用途为商服用地，房屋用途为商业（酒店），土地使用权到期日为 2045 年 4 月 11 日，房屋建筑面积共计 42,774.94 平方米。该地块所在宗地地势平坦，形状较规则，北侧临广州市天河区妇幼保健院，南侧临天河北路，东侧临广东省社会科学院，西侧临林和东路，土地开发程度宗地红线外“七通”（通路、供电、通讯、通上水、通下水、通污水、通燃气），宗地红线内场地平整。



一、基金简介（续）

商业不动产项目的基本情况（续）

2021 年 7 月 28 日，广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发了《不动产权证书》（粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号），广州晔雅合法享有广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。根据项目公司提供资料，广州项目于 2016 年竣工，由广州晔雅购入后进行翻修改造，美居酒店和全季酒店分别于 2022 年 4 月和 2022 年 8 月开业运营。美居酒店的大堂以及餐厅、健身房、会议室、自助洗衣房等配套位于楼宇 4 层，客房在 9-12 层和 14-27 层，共有 335 间客房，提供 7 种房型。全季酒店的大堂以及餐厅、健身房、会议室、自助洗衣房等配套位于楼宇 3 层，客房在 6-8 层和 29 层至 43 层，共有 441 间客房，提供 6 种房型。2025 年，广州项目美居酒店入住率达到 92.5%，全季酒店入住率达到 95%，均处于稳定运营状态。广州项目包含 1,915.65 平方米的商业配套，分为两部分：1）在楼宇的二层有 1,900.65 平方米商业，整租给一家银行做营业网点和办公用途，于 2030 年 6 月 30 日到期。2）在楼宇的一层有 15 平方米商业，整租给一家租户做商业用途，于 2029 年 3 月 20 日到期。

上海晔致

上海晔致（原名称：上海晔致酒店管理有限公司），是一家在中华人民共和国上海市注册的有限责任公司，于 2019 年 1 月 28 日成立，营业期限为自 2019 年 1 月 28 日至无固定期限。上海晔致位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1。上海晔致主要经营活动为：一般项目：酒店管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；企业管理；企业管理咨询；餐饮管理；会议及展览服务；专业保洁、清洗、消毒服务；票务代理服务；物业管理；日用百货销售；停车场服务；健身休闲活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品销售；酒类经营；洗浴服务；住宿服务；出版物零售；房地产开发经营；餐饮服务。

上海晔致占用范围内国有建设用地的土地用途为办公用地，房屋用途为旅（宾）馆，土地使用权到期日为 2056 年 9 月 13 日，建筑面积共计 13,295.65 平方米。该地块所在宗地地势平坦，形状较规则，北侧隔慧创新视界、慧创国际小区临金沙江西路，南侧临鹤旋东路，东侧临天创路，西侧临华江公路，土地开发程度宗地红线外“七通”（通路、供电、通讯、通上水、通下水、通污水、通燃气），宗地红线内场地平整。

2022 年 7 月 21 日，上海市自然资源确权登记局向上海晔致核发了《不动产权证书》（沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号），上海晔致合法享有上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。根据项目公司提供资料，上海项目于 2021 年竣工，并于 2022 年 3 月酒店开业运营。酒店共设 268 间客房，提供 7 种房型分布于 2 至 11 层。其中，3 至 11 层每层 28 间，2 层设 16 间。酒店配套设施主要集中在 1 层，包括可容纳 76 人的早餐厅、健身房、配备 4 组洗衣干衣机的自助洗衣房，以及公共洗手间。2 层设有一间约 100 平方米的长形多功能会议室，可根据需求灵活分隔为两个独立空间。2025 年，上海项目入住率达到 90.4%，处于稳定运营状态。上海项目楼宇的一层有 525 平方米的商铺，整租给一家租户，于 2030 年 3 月 31 日到期。



二、可供分配金额测算报告编制基础

可供分配金额测算报告（以下简称“本报告”）是由本基金管理人华泰资管管理层（以下简称“管理层”）根据原始权益人提供的本基金所投资的商业不动产项目财务报表所反映的经营业绩为基础，在充分考虑外部管理机构对预测期间项目公司的财务预算、第三方评估机构（包括仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司，以下简称“仲量联行”）提供的类似项目发展经验及该区域酒店物业的市场状况以及附注三和附注四中列示的各项基本假设和特定假设的前提而编制的。

除编制过程中应用的各项基本假设和特定假设外，本报告编制所采用的会计政策在所有重大方面与项目公司的已审财务报表中采用的会计政策一致。本基金管理人在编制可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策和会计估计，详见附注五。本报告的预测期间为 2026 年 4 月 1 日（基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度（以下简称“预测期间”）。本报告是基于假设本基金自假设基金成立日起，即合并资产支持专项计划、SPV 和项目公司财务报表而编制的。于预测期间本基金纳入合并范围内的子公司包括华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）、华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划（暂定）、SPV 及项目公司。

本报告仅供华泰证券（上海）资产管理有限公司向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所申请公开募集华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）使用，不适用于其他用途。本报告由华泰资管于 2026 年 7 月 17 日批准报出。华泰资管确认截至报告编制日，本报告所依据的各项假设仍然适当。

三、可供分配金额测算报告的基本假设

1. 本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；
2. 本基金的运营及项目公司的商业不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响。同时，项目公司的商业不动产项目的实际使用状况不会出现重大不利情况等；
3. 本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化；
4. 本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；
5. 本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；
6. 本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；
7. 本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；
8. 现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；
9. 预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。



四、可供分配金额测算报告的特定假设

1. 基金发行份额募集的资金及购买项目公司情况

本基金为契约型封闭式，设定存续期为 32 年，本基金的基金份额首次发售分别为战略配售、网下配售、公众投资者认购等活动，拟募集资金约为人民币 12.39 亿元。本基金拟在成立后在深圳证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为华泰资管，基金托管人为招商银行。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

根据仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司（以下简称“仲量联行”）于 2026 年 7 月 3 日出具的商业不动产项目评估报告，于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目固定资产及其他流动资产和其他非流动资产中的待抵扣进项税额（“评估范围内的资产”）的市场价值为人民币 149,400 万元。根据项目公司已审财务报表，于 2026 年 3 月 31 日纳入本基金的商业不动产项目其他资产（不含评估范围内的资产）人民币 16,494 万元、总负债人民币 66,040 万元（含银行借款人民币 63,091 万元、其他负债人民币 2,949 万元）。

假定本基金于 2026 年 4 月 1 日成立。假设商业不动产项目公司于本基金实际成立日之前以新贷款银行长期借款置换原贷款银行借款人民币 63,091 万元，此后原始权益人利用项目公司现金偿还长期借款人民币 11,540 万元，发行完成后最终保留新贷款银行长期借款人民币 27,784 万元。拟募集资金总计人民币 123,881 万元，其中：拟用于收购商业不动产项目股权所支付的对价为人民币 99,854 万元（假设本基金收购商业不动产项目股权的对价与商业不动产项目可辨认净资产于购买日的公允价值一致，实际对价以交割审计结果为准）；拟用于支付预计的募集资金发行费用人民币 260 万元，拟用于部分归还新贷款银行长期借款人民币 23,767 万元。

2. 购买标的商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构履职情况的监督和考核，从而原始权益人或其关联方提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金通过专项计划收购 SPV 的股权从而间接取得项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

本基金选择采用集中度测试判断取得的生产经营活动或资产的组合是否构成一项业务。当通过集中度测试时，本基金比照相关资产购买原则进行会计处理；当未通过集中度测试时，本基金基于在合并中取得的相关组合是否至少具有一项投入和一项实质性加工处理过程，且二者相结合对产出能力有显著贡献，进一步判断其是否构成业务。

本基金判断购买 SPV 项目公司股权不构成业务合并，作为取得一组资产购买交易进行确认和计量。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。



四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

3. 本基金购买商业不动产项目的对价

本基金的合并成本及在合并中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。本基金假设除评估范围内的资产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，可辨认净资产账面价值的金额人民币 64,438 万元，可辨认净资产公允价值高于账面价值的部分全部分摊至商业不动产项目公司的固定资产，并按照 2026 年 3 月 31 日固定资产中房屋建筑物（“增值资产”）账面净值进行公允价值的分摊，并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额。

4. 预测合并资产负债表相关假设

(1) 货币资金

货币资金主要由库存现金和银行存款构成，根据预测现金流量表和预测期初的现金余额计算得出。

(2) 应收账款

主要由应收酒店收入、应收租金及物业费用等构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

(3) 预付账款

主要为预付的物业费用，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

(4) 其他流动资产

主要为增值税的一年内可抵扣进项税留抵部分。

(5) 固定资产

主要由房屋建筑物及办公设备构成，折旧参考固定资产下各项目分类的剩余折旧年限计提。

(6) 长期待摊费用

主要为品牌使用费、网络宽带费及保险费等，假设预测期内按受益期间分期平均摊销。

(7) 应付账款

主要由酒店运营费用及物业费用构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

(8) 合同负债

主要由预收房款构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

(9) 应交税费

主要为应交所得税、应交税金及附加和应交增值税构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

(10) 应付股利

主要为预测期内向基金份额持有人支付的可供分配金额。

(11) 长期借款

主要为本基金发行时的新增长期外部银行借款。



四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

5. 预测合并利润表相关假设

(1) 营业收入

商业不动产项目营业收入为酒店收入（包括客房收入-非 OTA 渠道、客房收入-OTA 渠道、餐饮收入及其他收入）、商业收入及其他营业收入。

1.1 客房收入-非 OTA 渠道

客房收入-非 OTA 渠道主要来自于广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店客房收入。预测期内，考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对 2026 年度的市场客观房价参考广州项目及上海项目 2025 年的实际平均客房价格测算。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平。

预测期间内，考虑到仲量联行市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合广州项目及上海项目的实际状况，广州项目 2027 年客房价格年增长率按照 2% 测算。上海项目 2027 年客房价格年增长率按照 1% 测算。

预测期间内，根据仲量联行市场调研及项目历史运营情况、类似商业不动产的发展经验、所处区域商业不动产的市场情况，广州项目美居酒店 2026 年度的客房入住率按照 93% 测算，2027 年度入住率按照 94% 测算。广州项目全季酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率均按照 95% 测算。上海项目桔子水晶酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率按照 85% 测算。

1.2 客房收入-OTA 渠道

客房收入-OTA 渠道主要来自在线旅游代理商（Online Travel Agency，“OTA”）帮助项目公司销售客房，项目公司通过 OTA 平台卖出客房获得的房费收入。预测期内客房收入-OTA 渠道参考项目公司历史期间近两年 OTA 收入约占酒店客房收入的比例进行合理预测。

1.3 餐饮收入

项目公司为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小。预测期内餐饮收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房收入的比例进行合理预测。

1.4 其他收入

其他收入主要包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。预测期内其他收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房收入的比例进行合理预测。

1.5 商业收入

商业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套租金收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。

1.6 其他营业收入

其他营业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套物业服务费收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。



四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

5. 预测合并利润表相关假设（续）

(2) 营业成本

营业成本主要包括折旧及摊销、酒店运营费用、物业费用、商业管理费、保险费用、管理费用、华住品牌费、中介费及中后台费用、基础运营管理费 B、基础运营管理费 C 等。

2.1 折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购商业不动产项目公司的合并对价高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目的增值资产，按照 2026 年 3 月 31 日增值资产账面净值进行公允价值的分摊并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2.2 酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括基础运营管理费 A、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用等。其中，预测期内基础运营管理费 A 按运营管理机构与项目公司拟签订的《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》（以下简称《运营管理服务协议》）预测，预测期内其他费用按 2025 年酒店年收入的一定比例确定。

2.3 物业费用

物业费用为项目公司向楼宇管理方缴纳的物业管理费。预测期内参考该在执行的物业管理协议，考虑每三年 2%的年增长率。

2.4 商业管理费

商业管理费为项目公司所出租的商铺日常所需的管理费用。预测期内的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，考虑商业收入及其他营业收入的 2%作为日常商业管理费用。

2.5 保险费用

保险费包含财产一切险及公众责任险等。预测期间内财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，目标项目还将投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险。

2.6 管理费用

管理费用为项目公司向酒店经营管理方缴纳的管理费。预测期间内管理费用参考双方签订的酒店管理合同依据酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”进行预测。

2.7 华住品牌费

华住品牌费包含华住集团为项目公司后续运营提供的品牌使用权所约定的必要费用。根据华住集团与项目公司签订的《品牌许可合同》，预测期间华住品牌费按含税酒店收入的 3%计算。



四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

5. 预测合并利润表相关假设（续）

2.8 中介费及中后台费用

中介费包含年度审计、评估、法律等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。中后台费用包含总部人员及财务人员等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。

2.9 基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的、信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。根据运营管理机构与项目公司拟签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 B 按项目公司酒店收入（含税）的 2% 计算。

2.10 基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 包含运营管理机构为商业不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。根据运营管理机构与项目公司拟签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 C 按项目公司实际运营净收益的 5% 计算。

(3) 税金及附加

本基金税金及附加主要包含增值税附加税、房产税、土地使用税及印花税等，上述各税费根据商业不动产项目公司和专项计划当地税收规定测算得出。主要税种的计税依据和税率参见附注六。

(4) 利息费用

利息费用为项目公司的长期银行借款利息。

(5) 基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费

基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费根据《基金合同》按最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产为基数以及相应费率按日计提。

(6) 基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。

(7) 销售费用、管理费用和利息收入

假设预测期内项目公司不发生除前面所述成本费用之外的销售费用和管理费用。预测期内本基金拟不进行项目投资，为简化处理，不对利息收入进行预测。

(8) 投资收益和公允价值变动收益

本基金计划将募集资金全部投资于项目公司，不拟进行金融资产投资等，故不对投资收益和公允价值变动收益进行预测。

(9) 资产减值损失

本基金预测项目公司在经营期内将持续稳定运营，无相关资产减值迹象，故不对资产减值损失进行预测。



四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

5. 预测合并利润表相关假设（续）

(10) 营业外收支

假设预测期内仅考虑日常经营活动影响，故不预测营业外收支。

(11) 所得税

所得税费用为本基金纳入合并范围的公司按照应纳税所得额根据各自的所得税税率进行预测，假设预测期内合并范围内公司所在地区的所得税政策保持不变。专项计划和公募基金不属于当前税收法规框架下的独立纳税主体，无需履行企业所得税的纳税申报业务。

预计资产支持专项计划和项目公司间的反向吸并将在基金发行后4个月内完成，并完成股东借款债股结构搭建。在此期间内，项目公司账面现有的银行借款所产生的利息可进行税前抵扣。

6. 预测合并现金流量表相关假设

(1) 销售商品、提供劳务收到的现金

销售商品、提供劳务收到的现金以项目公司预测期的营业收入为基础。

(2) 购买商品、接受劳务支付的现金

购买商品、接受劳务支付的现金包含以项目公司预测期内支付营业成本中的酒店运营费用、运营管理费、物业费用、及保险费等费用，以项目公司预测期的成本费用为基础，并对预测期应付款项的变动进行调整后予以确定，其中预测期应付款项余额根据历史周转天数预测。

(3) 支付的各项税费

支付的各项税费是假设商业不动产项目预测期需要支付的各项税费，以项目公司预测期的税金及附加、项目公司的增值税、专项计划当期简易征收方式计算的应缴纳的增值税、当期所得税等税费为基础予以确定。

(4) 支付其他与经营活动有关的现金

支付其他与经营活动有关的现金包含预测期内需要支付的退还政府补助款、资产管理费、基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费和基金其他费用等。假定基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费均于费用发生当期支付。

(5) 购建固定资产和其他长期资产所支付的现金

购建固定资产和其他长期资产所支付的现金为项目公司预测的资本性支出。

(6) 发行基金份额收到的现金、收购项目公司所支付的现金、收购项目公司取得的现金

发行基金份额收到的现金、收购项目公司所支付的现金、收购项目公司取得的现金的相关假设详见附注四、1。

(7) 向银行借款收到的现金

向银行借款收到的现金为本基金向招商银行借入的借款本金。



四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

6. 预测合并现金流量表相关假设（续）

(8) 向基金份额持有人分配支付的现金

假设本基金按照预测可供分配金额的100%向投资者分配股利，假设基金成立的当年不进行分配，当年的可供分配金额于次年进行支付。

(9) 支付募集资金相关的发行费用

支付募集资金相关的发行费用为支付的印花税等交易税费。相关假设详见附注四、1。

(10) 偿还原有银行借款支付的现金

偿还借款支付的现金为本基金偿还的项目公司的原有外部银行借款。相关假设详见附注四、1。

(11) 偿还新增银行借款本息支付的现金

偿还借款支付的现金为本基金偿还的项目公司的新增外部银行借款的本金和利息。相关假设详见附注四、1。

7. 可供分配金额测算表相关假设

本可供分配金额测算报告是根据《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》的要求，在预测合并净利润基础上进行有关调整后，计算得出可供分配金额。在测算预测期间内可供分配金额的过程中，先将预测的合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润，并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

其中：折旧及摊销费用、利息费用和所得税费用金额的假设参见附注四、5（2）、附注四、5（4）及附注四、5（11）。商业不动产证券投资基金发行份额募集的资金、收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额、支付募集资金相关的发行费用、向银行借款收到的现金、偿还借款本金支付的现金的假设参见附注四、1。应收和应付项目的变动根据商业不动产项目公司已签订的相关协议、未来付款计划、应收和应付项目的历史周转天数计算。其他流动资产的变动根据商业不动产项目公司期初余额计算。预测期资本性支出假设参见附注四、6（5）。未来合理的相关支出预留，主要包括未来合理期间内的安全生产费、应付账款及应交税费、还本付息金额、不可预见费的预留等。

五、主要会计政策和会计估计

1. 会计期间

本基金的会计年度为公历年度，即每年1月1日起至12月31日止。

2. 记账本位币

本基金记账本位币和编制本可供分配金额测算报告所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

3. 现金及现金等价物

现金，是指本基金的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，是指本基金持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。



五、主要会计政策和会计估计（续）

4. 外币折算

外币交易按交易发生日的即期汇率将外币金额折算为记账本位币入账。

于资产负债表日，外币货币性项目采用资产负债表日的即期汇率折算为记账本位币。为购建符合借款费用资本化条件的资产而借入的外币专门借款产生的汇兑差额在资本化期间内予以资本化；其他汇兑差额直接计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，于资产负债表日采用交易发生日的即期汇率折算。汇率变动对现金的影响额，在现金流量表中单独列示。

5. 金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。

（1）金融工具的确认和终止确认

本基金于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即将之前确认的金融资产从资产负债表中予以转出：

（1）收取金融资产现金流量的权利届满；

（2）转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且实质上转让了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，或者，虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。以常规方式买卖金融资产，是指按照合同规定购买或出售金融资产，并且该合同条款规定，根据通常由法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本基金承诺买入或卖出金融资产的日期。

（2）金融资产的分类和计量

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。



五、主要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（2）金融资产的分类和计量（续）

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，采用公允价值进行后续计量，所有公允价值

（3）金融负债分类和计量

本基金的金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债。对于以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债

对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

（4）金融工具减值

本基金以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和租赁应收款等进行减值处理并确认损失准备。

对于不含重大融资成分的应收款项，本基金运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述采用简化计量方法以外的金融资产，本基金在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本基金按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本基金按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本基金按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

本基金在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。本基金通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的变化情况。对于资产负债表日只具有较低信用风险的金融工具，本基金假设其信用风险自初始确认后未显著增加。

本基金计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额、货币时间价值，以及在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。

按照单项计提坏账减值准备的单项计提判断标准

若某一对手方信用风险特征与组合中其他对手方显著不同，对应收该对手方款项按照单项计提损失准备。



五、主要会计政策和会计估计（续）

5. 金融工具（续）

（4）金融工具减值（续）

减值准备的核销

当本基金不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本基金直接减记该金融资产的账面余额。

6. 固定资产

固定资产仅在与有关的经济利益很可能流入本基金，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时按照受益对象计入当期损益或相关资产成本。

固定资产按照成本进行初始计量。购置固定资产的成本包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该项资产的其他支出。固定资产的折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的使用寿命、预计净残值率及年折旧率如下：

广州晔雅

	预计使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋建筑物	6年-23.70年	0%-5%	4.01%-16.67%
办公设备	3年	0%-5%	31.67%-33.33%

上海晔致

	预计使用寿命	预计净残值率	年折旧率
房屋建筑物	34.5年	5%	2.75%
办公设备	3年	5%	31.67%

固定资产的各组成部分具有不同使用寿命或以不同方式为企业提供经济利益的，适用不同折旧率。

本基金至少于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。

7. 在建工程

在建工程成本按实际工程支出确定，包括在建期间发生的各项必要工程支出、工程达到预定可使用状态前的应予资本化的借款费用以及其他相关费用等。在建工程在达到预定可使用状态时转入固定资产。



五、主要会计政策和会计估计（续）

8. 借款费用

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。

当资本支出和借款费用已经发生，且为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

9. 长期待摊费用

长期待摊费用包括已经发生但应由本期和以后各期负担的、分摊期限在一年以上的各项费用，按预计受益期间分期平均摊销，并以实际支出减去累计摊销后的净额列示。

10. 资产减值

对除存货、金融资产外的资产减值，按以下方法确定：于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本基金将估计其可收回金额，进行减值测试；对使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少于每年末进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本基金以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本基金将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。



五、主要会计政策和会计估计（续）

11. 与客户之间的合同产生的收入

（1）本基金在客户取得相关商品或服务的控制权时，按预期有权收取的对价金额确认收入。

酒店运营收入

酒店运营，主要经营酒店业务，收入来源包括客房、餐饮、商品销售、商务中心、健身娱乐、电话服务、洗衣、客运等。除餐饮服务收入在服务提供结束的时点确认，其他酒店经营业务的服务收入均于提供服务的会计期间确认收入，销售商品的收入于商品控制权转让予客户时确认为收入。

物业管理收入

本基金为租户提供的物业管理费收入于租赁期按合同规定的金额确认。

12. 合同负债

本基金根据履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同负债。在向客户转让商品或服务之前，已收客户对价或取得无条件收取对价权利而应向客户转让商品或服务的义务，确认为合同负债。

13. 递延所得税

本基金根据资产与负债于资产负债表日的账面价值与计税基础之间的暂时性差异，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法计提递延所得税。

各种应纳税暂时性差异均据以确认递延所得税负债。除非应纳税暂时性差异是具有以下特征的单项交易中产生的资产或负债的初始确认：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

对于可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，本基金以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认由此产生的递延所得税资产，除非可抵扣暂时性差异是在以下单项交易中产生的：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

本基金于资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，依据税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量，并反映资产负债表日预期收回资产或清偿负债方式的所得税影响。

于资产负债表日，本基金对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，减记递延所得税资产的账面价值。于资产负债表日，本基金重新评估未确认的递延所得税资产，在很可能获得足够的应纳税所得额可供所有或部分递延所得税资产转回的限度内，确认递延所得税资产。

同时满足下列条件时，递延所得税资产和递延所得税负债以抵销后的净额列示：拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一应纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。



五、主要会计政策和会计估计（续）

14. 租赁

在合同开始日，本基金评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

本基金作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

经营租赁

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

15. 重大会计判断和估计

编制财务报表要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露，以及资产负债表日或有负债的披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。

估计的不确定性

以下为于资产负债表日有关未来的关键假设以及估计不确定性的其他关键来源，可能会导致未来会计期间资产和负债账面价值重大调整。

递延所得税资产

在很可能有足够的应纳税所得额用以抵扣可抵扣亏损的限度内，应就所有尚未利用的可抵扣亏损确认递延所得税资产。这需要管理层运用大量的判断来估计未来取得应纳税所得额的时间和金额，结合纳税筹划策略，以决定应确认的递延所得税资产的金额。

固定资产的预计净残值及使用年限

本基金管理层对于固定资产的预计净残值及使用年限做出了估计。该等估计是根据同类性质、功能的固定资产的实际净残值和使用年限的历史经验作出的，可能由于某些原因产生重大改变。当净残值或预计使用年限与先前估计不同时，管理层将调整折旧费用。



六、税项

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	项目公司按 25%征收，资产支持专项计划和公募基金不属于独立纳税主体无需缴纳企业所得税
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入	专项计划利息收入按 3.0%简易征收
		酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入按 6%征收
		商业租金按 9.0%征收
		各项成本参考历史实际缴纳水平
城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加	实际缴纳的增值税税额	城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%
房产税	出租房产从租计征，房产租金收入	12.0%
	自用房产从价计征，房产原值一次减去 10%-30%后的余值	1.20%
土地使用税	实际占用的土地面积	广州晔雅：12.0 元/平方米/年 上海晔致：3.0 元/平方米/年



七、可供分配金额测算报告编制说明

1. 营业收入

商业不动产项目营业收入为酒店收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）、商业收入、其他营业收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

营业收入	附注	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
		预测数	预测数
酒店收入	1.1	120,315,890.81	163,218,120.65
其中：客房收入-非 OTA 渠道		109,651,839.62	148,748,689.32
客房收入-OTA 渠道		3,118,587.56	4,230,913.35
餐饮收入		5,211,678.72	7,067,843.29
其他收入		2,333,784.91	3,170,674.69
商业收入	1.2	3,183,968.28	3,902,000.64
其他营业收入	1.3	592,856.32	758,466.02
合计		124,092,715.41	167,878,587.31

1.1 酒店收入

酒店收入是预测期内商业不动产项目资产根据广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店运营产生的酒店收入。酒店收入包括客房收入-非 OTA 渠道、客房收入-OTA 渠道、餐饮收入及其他收入。

(1) 客房收入-非 OTA 渠道

客房收入-非 OTA 渠道主要来自于广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店客房收入。预测期内，考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对 2026 年度的市场客观房价参考广州项目及上海项目 2025 年的实际平均客房价格测算，未来各年的平均房价为价值时点客观房价×（1+g）^{年期}。其中 g 为房价增长率水平。

预测期间内，考虑到仲量联行市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合广州项目及上海项目的实际状况，广州项目 2027 年客房价格年增长率按照 2%测算。上海项目 2027 年客房价格年增长率按照 1%测算。

预测期间内，根据仲量联行市场调研及项目历史运营情况、类似商业不动产的发展经验、所处区域商业不动产的市场情况，广州项目美居酒店 2026 年度的客房入住率按照 93%测算，2027 年度入住率按照 94%测算。广州项目全季酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率均按照 95%测算。上海项目桔子水晶酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率按照 85%测算。



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

1. 营业收入（续）

1.1 酒店收入（续）

(2) 客房收入-OTA 渠道

客房收入-OTA 渠道主要来自在线旅游代理商（Online Travel Agency, “OTA”）帮助项目公司销售客房，项目公司通过 OTA 平台卖出客房获得的房费收入。预测期内客房收入-OTA 渠道参考项目公司历史期间近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

(3) 餐饮收入

项目公司为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小。预测期内餐饮收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

(4) 其他收入

其他收入主要包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。预测期内其他收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

1.2 商业收入

商业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套租金收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。

1.3 其他营业收入

其他营业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套物业服务费收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。广州项目商业部分预计在续期租赁协议到期后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%，上海项目商业部分预计在续期租赁协议到期后物业服务费收入增长率为 5%，以后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%。



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

2. 营业成本

营业成本主要包括折旧及摊销、酒店运营费用、物业费用、商业管理费、保险费用、管理费用、华住品牌费、中介费及中后台费用、基础运营管理费 B、基础运营管理费 C。预测期内营业成本的明细如下：

营业成本	附注	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
		预测数	预测数
折旧及摊销	2.1	61,709,114.86	82,378,614.65
酒店运营费用	2.2	36,663,702.96	49,712,496.84
物业费用	2.3	3,057,375.41	4,074,614.89
商业管理费	2.4	77,105.83	95,099.34
保险费用	2.5	186,513.19	248,684.25
管理费用	2.6	2,363,661.44	3,204,104.70
华住品牌费	2.7	3,598,074.43	4,877,239.66
中介费及中后台费用	2.8	4,150,943.40	4,150,943.40
基础运营管理费 B	2.9	2,550,696.89	3,460,224.16
基础运营管理费 C	2.10	3,383,996.76	4,606,771.70
合计		117,741,185.17	156,808,793.59

2.1 折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购商业不动产项目公司的合并对价高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目的增值资产，按照 2026 年 3 月 31 日增值资产账面净值进行公允价值的分摊并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2.2 酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括基础运营管理费 A、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用等。其中，预测期内基础运营管理费 A 按运营管理机构与项目公司拟签订的《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》（以下简称《运营管理服务协议》）预测，预测期内其他费用按 2025 年酒店年收入的一定比例确定。

2.3 物业费用

物业费用为项目公司向楼宇管理方缴纳的物业管理费。预测期内参考该在执行的物业管理协议，考虑每三年 2%的年增长率。

2.4 商业管理费

商业管理费为项目公司所出租的商铺日常所需的管理费用。预测期内的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，考虑商业收入及其他营业收入的 2%作为日常商业管理费用。



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

2. 营业成本（续）

2.5 保险费用

保险费包含财产一切险及公众责任险等。预测期间内财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，目标项目还将投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险。

2.6 管理费用

管理费用为项目公司向酒店经营管理方缴纳的管理费。预测期间内管理费用参考双方签订的酒店管理合同依据酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”进行预测。

2.7 华住品牌费

华住品牌费包含华住集团为项目公司后续运营提供的品牌使用权所约定的必要费用。根据华住集团与项目公司签订的《品牌许可合同》，预测期间华住品牌费按含税酒店收入的 3%计算。

2.8 中介费及中后台费用

中介费包含年度审计、评估、法律等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。中后台费用包含总部人员及财务人员等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。

2.9 基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。根据运营管理机构与项目公司拟签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 B 按项目公司酒店收入（含税）的 2%计算。

2.10 基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 包含运营管理机构为商业不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。根据运营管理机构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 C 按项目公司实际运营净收益的 5%计算。

3. 税金及附加

税金及附加主要包括项目层面税金及附加、房产税、土地使用税、印花税、基金层面增值税等。各项税率详见六、税项部分。预测期内税金及附加的明细如下：

税金及附加	附注	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
		预测数	预测数
房产税	3.1	7,965,353.85	10,579,276.95
土地使用税	3.1	66,991.50	89,322.00
印花税	3.1	15,000.00	-
专项计划利息收入增值税及附加	3.2	1,714,782.64	2,324,159.51
合计		9,762,127.99	12,992,758.46



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

3. 税金及附加（续）

3.1 项目层面税金及附加

根据六、税项列示的税率和预测期内的计税基础计算。

3.2 基金层面税金及附加

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，从债权交付日起定期支付利息。根据专项计划及项目公司的信息，预测期间内项目公司无需偿还股东借款本金，本基金每期末/年末将项目公司现金余额扣除本基金未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3%征收率缴纳增值税，并按 10%税率缴纳增值税附加税费。

4. 利息费用

利息费用为项目公司的长期银行借款利息。其中，银行借款利率预计为 2.85%/年。根据基金管理人预测，预测期内还款计划于 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间偿还本金 455 万元；2027 年度偿还本金人民币 455 万元。

5. 管理费用

预测期内管理费用明细如下：

管理费用	附注	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
		预测数	预测数
基金管理人、计划管理人报酬及托管费	5.1	1,947,023.55	2,463,921.69
基金其他费用	5.2	166,818.18	166,818.18
合计		2,113,841.73	2,630,739.87

5.1 基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费

基金管理人、计划管理人报酬包含需支付给基金管理人及计划管理人的管理费。基金管理人及计划管理人的管理费根据《基金合同》按最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产为基数（产品成立日后至第一次披露年未经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息））以及相应费率按日计提，其中 65%由基金管理人收取，35%由计划管理人收取。其中 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照募集资金金额计算，2027 年度计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照基金募集资金金额加上 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间的基金净利润并减去预计宣告分配的 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间预测的可供分配金额后计算。基金管理人及计划管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

5. 管理费用（续）

5.2 基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度均约为 17 万元。

6. 所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业不动产项目获得的营业收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25% 的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计资产支持专项计划和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 4 个月内完成，并完成股东借款债股结构搭建。在此期间内，项目公司账面现有的银行借款所产生的利息可进行税前抵扣。

7. 资本性支出

根据项目公司提供的第三方工程技术尽职调查结果，预计 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间以及 2027 年度资本性支出金额分别为 161 万元及 174 万元。



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

8. 应收、应付项目的变动

项目公司的营运资本科目主要为应收账款及应付账款。结合历史运营情况和假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

科目	附注	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
		预测数	预测数
应收账款的变动	8.1	336,787.12	(182,689.01)
应付账款的变动	8.2	1,759,889.66	16,970.68
合同负债的变动	8.3	(363,580.00)	10,307.45
应交税费的变动	8.4	(1,833,032.10)	3,867.37
预付款项的变动	8.5	(305,409.72)	(169,539.91)
其他应付款的变动	8.6	(15,375,267.00)	-
合计		(15,780,612.04)	(321,083.42)

8.1 应收账款的变动

应收账款为项目公司在运营过程中形成的应收酒店收入、应收租金及物业费用等，根据历史周转天数预测。

8.2 应付账款的变动

应付账款为项目公司在运营过程中形成的应付酒店运营费用、物业费用等，根据历史周转天数预测。

8.3 合同负债的变动

合同负债主要为预收房款等，均根据历史周转天数预测。

8.4 应交税费的变动

应交税费主要包括房产税、土地使用税、增值税、企业所得税等，根据历史周转天数预测。

8.5 预付款项的变动

预付款项主要为预付物业费用，根据历史周转天数预测。

8.6 其他应付款的变动

其他应付款的变动为第一年退还政府补助以及偿付的资产管理费。其中退还政府补助为项目公司企业性质变更，由外资企业转变为内资企业，根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定，相关政府补贴将在 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间返还。



七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

9. 其他流动资产/非流动资产的变动

项目公司的其他流动资产/非流动资产主要为广州晔雅的待抵扣进项税额。结合假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关项目调整金额如下：

科目	附注	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
		预测数	预测数
待抵扣进项税额的变动		3,232,218.90	4,404,983.87

10. 未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来合理期间内的安全生产费、应付账款及应交税费、还本付息金额、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司借款合同的规定将未来需要支付的项目公司运营有关的费用和需预留在银行专户的还本付息金额等款项进行预留。

11. 期初现金余额

本次预测中预测期期初现金余额为零。



八、关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	51,419,090.71	55,299,225.95	7.55%
营业收入	下降 5%	51,419,090.71	47,539,107.45	-7.55%
付现成本	上升 5%	51,419,090.71	48,828,334.76	-5.04%
付现成本	下降 5%	51,419,090.71	54,009,891.71	5.04%

2027 年度

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
营业收入	上升 5%	69,866,739.33	75,402,076.58	7.92%
营业收入	下降 5%	69,866,739.33	64,331,413.63	-7.92%
付现成本	上升 5%	69,866,739.33	66,038,202.99	-5.48%
付现成本	下降 5%	69,866,739.33	73,695,272.07	5.48%



九、影响可供分配金额测算结果实现的主要风险因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

- 1、政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。
- 2、市场风险，本基金所持有的商业不动产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。
- 3、运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。
- 4、竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建设同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本标的项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。
- 5、意外事件、安全生产事故、交通事故及不可抗力给项目公司造成的风险，项目公司可通过运营管理机构为项目公司提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；商业不动产项目运营过程中，项目公司可能面临商业不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，商业不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。
- 6、基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

本可供分配金额测算报告由本基金的基金管理人于 2026 年 7 月 17 日批准报出。基金的基金管理人确认，截止本可供分配金额测算报告批准报出日止，编制本可供分配金额测算报告所依据的各项假设依然适当。

本报告仅供华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（暂定）的基金管理人华泰资管本次向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所申请公开发行该基金之目的使用，不适用于其他用途。

华泰证券（上海）资产管理有限公司

2026 年 7 月 17 日





营业执照

(副本)(8-1)

统一社会信用代码

9111000005142390A



扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体



名称 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人 毛鞍宁

经营范围

许可项目：注册会计师业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；软件销售；计算机系统服务；软件外包服务；人工智能应用软件开发；信息系统集成服务；知识产权服务（专利代理服务除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出资额 人民币元 10000 万

成立日期 2012 年 08 月 01 日

主要经营场所

北京市东城区东长安街1号东万广场安永
大楼 17 层 01-12 室

登记机关



2026 年 03 月 11 日

企业信用信息公示系统网址：

<http://www.gsxt.gov.cn>

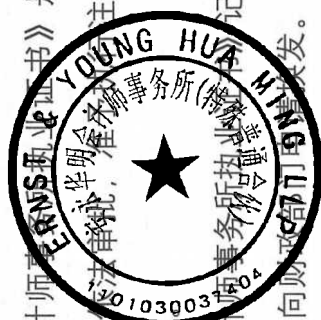
市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号: 0004095

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予从事注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请变更登记。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



中华人民共和国财政部制



会计师事务所
执业证书

名称: 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)
首席合伙人: 毛鞍宁
主任会计师:
经营场所: 北京市东长安街1号东方广场安永大楼17层

组织形式: 特殊的普通合伙企业
执业证书编号: 11000243
批准执业文号: 财会函(2012)35号
批准执业日期: 二〇一二年七月二十七日



从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息
(截至2020年11月10日)

序号	会计师事务所名称	统一社会信用代码	营业执照编号	备案公告日期
1	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)	911100005142139018	11000008	2020-11-02
2	北京国富会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108MA007YRQ06	11010274	2020-11-02
3	北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)	911101020855453270	11000000	2020-11-02
4	毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)	911100005959649380	11000241	2020-11-02
5	大华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108550676050Q	11010148	2020-11-02
6	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108550611484C	11010141	2020-11-02
7	德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)	9131000005387370X8	31000012	2020-11-02
8	中证天通会计师事务所(特殊普通合伙)	91320200078269333C	32020028	2020-11-02
9	广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)	914401010827226072	44010079	2020-11-02
10	广东中联广信会计师事务所(特殊普通合伙)	91440101MA9LX3Y181	44010157	2020-11-02
11	和信会计师事务所(特殊普通合伙)	913701000611889323	37010001	2020-11-02
12	华兴会计师事务所(特殊普通合伙)	91350100084343028L	35010001	2020-11-02
13	利安达会计师事务所(特殊普通合伙)	911101050805090096	11000154	2020-11-02
14	立信会计师事务所(特殊普通合伙)	91310101568093764L	31000006	2020-11-02
15	立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)	91201160796417077	12010023	2020-11-02
16	鹏盛会计师事务所(特殊普通合伙)	914103007703294606	47470029	2020-11-02
17	普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)	913100000609134343	31000007	2020-11-02
18	容诚会计师事务所(特殊普通合伙)	9111010208554927874	11010032	2020-11-02
19	瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108569499234D	11010130	2020-11-02
20	上会会计师事务所(特殊普通合伙)	91310106086242261L	31000008	2020-11-02
21	深圳鹏盛会计师事务所(普通合伙)	91440300770329222R	47470034	2020-11-02
22	四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	9151050008339172Y	51010003	2020-11-02
23	苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)	91320000085046285W	32000026	2020-11-02
24	唐山市新正会计师事务所(普通合伙)	911302035795687109	13020011	2020-11-02
25	天衡会计师事务所(特殊普通合伙)	913200000831585821	32000010	2020-11-02
26	天健会计师事务所(特殊普通合伙)	913300005793421213	33000001	2020-11-02



27	天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)	911101080896640376	11000374	2020-11-02
28	天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)	911101085923425568	11010150	2020-11-02
29	希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)	9161013607340169X2	61010047	2020-11-02
30	信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)	91110101592354581W	11010136	2020-11-02
31	亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	911100000785632412	11010075	2020-11-02
32	永拓会计师事务所(特殊普通合伙)	91110105085458861W	11000102	2020-11-02
33	尤尼泰联合会计师事务所(特殊普通合伙)	91370200MA3TG4B979	37020009	2020-11-02
34	致同会计师事务所(特殊普通合伙)	91110103592342655N	11010156	2020-11-02
35	中汇会计师事务所(特殊普通合伙)	910000087374063A	33000014	2020-11-02
36	中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)	9120896087900Q	11000162	2020-11-02
37	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	916688390411	12010011	2020-11-02
38	中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)	91061301173Y	11010170	2020-11-02
39	中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)	9106081978608B	42010005	2020-11-02
40	中天运会计师事务所(特殊普通合伙)	910102089661664J	11000204	2020-11-02
41	中喜会计师事务所(特殊普通合伙)	9111010108553078X	11000168	2020-11-02
42	中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110102083765690J	11010205	2020-11-02
43	中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)	91110102082881146K	11000167	2020-11-02
44	中汇大通会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108089662085K	11000267	2020-11-02
45	中准会计师事务所(特殊普通合伙)	91110108082889906D	11000170	2020-11-02
46	众华会计师事务所(特殊普通合伙)	913101108119251J	31000003	2020-11-02

会计师事务所根据会计师事务所首次备案材料生成,行政机关于对备案材料完备性进行审核,会计师事务所对相关信息真实性、准确性、完整性负责;为会计师事务所从事证券服务业务备案,不代表对其执业能力的认可。

各会计师事务所基本信息,注册会计师基本信息,近三年行政处罚信息详见附件。

附件:从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息(截至2020年10月10日).xls

发布日期: 2020年11月10日

【大中小】【打印北京】【关闭窗口】



联系我们 | 网站地图

三力单位: 中华人民共和国财政部
京公网安备11010202000006号
技术支持: 财政部信息中心
中华人民共和国财政部 版权所有, 如需转载, 请注明来源



姓名 夏佳
Full name
性别 男
Sex
出生日期 1981-10-20
Date of birth
工作单位 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙) 上海分所
Working unit
身份证号码 310107198110203474
Identity card No.



年度检验登记
Annual Renewal Registration

证书经检验合格，继续有效一年。

证书编号: 110002433023
No. of Certificate

批准注册协会: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期: 2018年06月24日
Date of Issuance /m /d



夏佳(110002433023)
您已通过 2019 年年检
上海市注册会计师协会
2019 年 05 月 31 日

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。



年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

年 月 日
/y /m /d





姓名	顾雨菲
Sex	女
Date of birth	1995-11-02
Working unit	安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)上海分所
Identity card No.	310229199511020028



年度检验登记 Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

证书编号: 11000435811
No. of Certificate

批准注册机构: 上海市注册会计师协会
Authorized Institute: CPAs

发证日期: 2025 年 07 月 31 日
Date of Issuance /y /m /d

年 月 日
/y /m /d



四、尽职调查报告

华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金
华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划

尽职调查报告



2026 年 9 月

声明

我们在此声明与保证：本报告是依据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）《公开募集基础设施投资信托基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号—发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号—扩募及新购入不动产（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律、法规的有关规定，根据原始权益人、运营管理机构、托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方提供和我们收集的资料，经审慎调查、核实、分析和整理后完成的。报告反映了原始权益人、运营管理机构、托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方及不动产项目最主要、最基本的信息。我们有充分理由确信尽职调查报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

本报告基于如下假设：相关业务参与人提供的资料、口头介绍及其他相关事实均是真实、准确、完整的，且未隐瞒与此次尽职调查相关的重要文件和事实信息；相关业务参与人提供的尽职调查文件上的签字和盖章均真实；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与人所提供的有关副本材料或复印件（包括但不限于电子扫描件）与正本和原件一致；对于本次尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估、税务等专业知识来识别的事实，主要依据有关政府部门、法律顾问、审计师、评估机构、税务顾问及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件作出判断。基金管理人、资产支持证券管理人按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉

尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具尽职调查报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

（1）基金管理人、资产支持证券管理人已按照规定履行尽职调查义务，本着客观、公正的原则对本次交易出具尽职调查报告；

（2）本尽职调查报告所依据的文件、材料由相关各方向基金管理人、资产支持证券管理人提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。基金管理人、资产支持证券管理人出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，基金管理人、资产支持证券管理人不承担由此引起的任何风险和责任；

（3）基金管理人、资产支持证券管理人就本项目相关事宜进行了审慎核查，本尽职调查报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（4）对于本尽职调查报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，基金管理人、资产支持证券管理人主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断；

（5）基金管理人、资产支持证券管理人未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本尽职调查报告中列载的信息核对本尽职调查报告做任何解释或者说明；

（6）本尽职调查报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本尽职调查报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，基金管理人、资产支持证券管理人不承担任何责任。

基金管理人：华泰证券（上海）资产管理有限公司

资产支持证券管理人：华泰证券（上海）资产管理有限公司

报告日期：2026 年 9 月 1 日

目录

声明	2
目录	4
释义	6
风险因素.....	22
第一章 尽职调查情况描述.....	51
第二章 不动产基金的交易安排.....	55
第一节 整体架构	55
第二节 交易流程和交易结构	56
第三节 资产支持证券、项目公司、SPV 的基本情况	65
第四节 对外借款	82
第三章 不动产项目的尽职调查.....	88
第一节 不动产概况	88
第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析.....	200
第三节 存在重要影响的其他事项	251
第四章 资产评估与现金流测算.....	252
第一节 资产评估情况	252
第二节 现金流测算分析	292
第五章 治理机制与运营管理安排.....	312
第一节 不动产基金治理机制	312
第二节 运营管理安排	328
第六章 对业务参与人的尽职调查.....	345
第一节 原始权益人	345
第二节 运营管理机构	366
第三节 品牌方	372
第四节 基金管理人	375

第五节 基金托管人	388
第六节 本次发行其他参与机构的概况	397
第七章 关联交易与利益冲突.....	400
第一节 关联方界定	400
第二节 本基金关联交易的定义	401
第三节 本基金的初始关联交易	402
第四节 报告期关联交易	402
第五节 存续期关联交易披露	405
第六节 利益冲突	406
第八章 尽职调查结论性意见.....	411

释义

在本材料中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、与基金相关的定义

1、基金/本基金/不动产基金：指依据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《不动产基金指引》等适用法律规定，在中华人民共和国境内公开募集设立的，符合《不动产基金指引》规定的公开募集不动产证券投资基金产品。不动产基金首次发售时，指华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金。

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

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

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

5、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

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

7、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

9、扩募：指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的不动产项目的交易；具体扩募安排根据基金份额持有人大会决议确定。

10、预留费用：指本基金成立后，预留在本基金相关账户待支付给相关机构的费用，包括但不限于上市费用、登记费用、基金成立后首期审计费用、基金成立后首期资产评估费用、信息披露费用、账户开立费用、货币资金或债券投资管理涉及到的备付金预留等。

二、与本基金涉及的主体相关的定义

1、基金管理人/管理人/华泰资管：指华泰证券（上海）资产管理有限公司，或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

2、基金托管人/招行：指招商银行股份有限公司，或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构。

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

4、广州项目公司/广州晔雅/项目公司 1：指广州晔雅酒店管理有限公司的单称或广州晔雅酒店管理有限公司及其所有分支机构的统称。

5、上海项目公司/上海晔致/项目公司 2：指上海晔致酒店管理有限公司。

6、项目公司：系指广州项目公司和上海项目公司的单称或统称，视上下文义而定。

7、广州 SPV 公司/SPV1/广州安之睿：指由原始权益人拟设立并转让给资产支持证券后用于收购广州项目公司的特殊目的载体公司，本次基金首次发售时，指广州安之睿管理咨询有限公司。

8、上海 SPV 公司/SPV2/上海安之睿：指由原始权益人拟设立并转让给资产支持证券后用于收购上海项目公司的特殊目的载体公司，本次基金首次发售时，指上海安之睿管理咨询有限公司。

9、SPV 公司/SPV：指广州 SPV 公司和上海 SPV 公司的单称或统称，视上下文义而定。

10、原始权益人/上海安住：指不动产基金在发行时点持有不动产项目的原所有人，本基金首次发售时，指上海安住此间商务信息咨询有限公司。

11、原始权益人控股股东/华住安住资本：就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指注册在开曼群岛的 Huazhu Azure Capital Partners Inc.（中文名：华住安住资本，曾用名：Azure Capital Partners Inc.，曾用中文名：安住资本）。

12、品牌方/华住集团/华住：指 Huazhu Group Limited 以及 Huazhu Group Limited 通过有表决权股票、股权或证券、根据合同或以其它方式（包括承包经营方式）直接或间接地控制的企业总称。

13、运营管理机构：指根据运营管理服务协议为基金及商业项目提供运营管理服务的机构，本基金首次发售时，指上海安住此间商务信息咨询有限公司。

14、监管银行：就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司资

金监管协议》担任监管银行的招商银行股份有限公司广州分行和招商银行股份有限公司上海分行的单称或统称，或根据该协议任命的作为监管银行的继任机构。

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

16、财务顾问/申万宏源承销保荐：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供财务顾问服务的申万宏源证券承销保荐有限责任公司或其继任机构。

17、律师事务所/法律顾问/汉坤律师：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所。就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京市汉坤律师事务所。

18、会计师事务所/审计机构/安永会计师：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计、审计服务的会计师事务所。就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

19、评估机构/仲量联行：指仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司或其继任机构。

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

三、与基金销售、登记、转托管相关的定义

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

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

3、场外：指深圳证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

4、场内：指通过具有相应业务资格的深圳证券交易所会员单位利用深圳证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场内认购。

5、会员单位/场内证券经营机构：指具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

6、**登记业务**：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资者基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

7、**登记结算系统**：指中国结算开放式基金登记结算系统。投资者通过场外基金销售机构认购所得的基金份额登记在该系统下。

8、**证券登记结算系统**：指中国结算深圳分公司证券登记结算系统。投资者通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下。

9、**场内证券账户**：指投资者在中国结算深圳分公司开立的深圳证券交易所人民币普通股账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有场内证券账户。

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

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

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

13、**上市交易**：指投资者通过深圳证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

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

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

16、**跨系统转托管**：指基金份额持有人将持有的基金份额在证券登记结算系统内某会员单位（交易单元）与登记结算系统内的某销售机构（网点）之间进行转托管的行为。

17、**个人投资者**：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

18、**机构投资者**：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

19、**合格境外投资者**：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内

证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金进行中国境内证券期货投资的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

20、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者的合称。

21、战略投资者：指符合本基金战略投资者选择的特定标准、事先与基金管理人签署配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。

22、网下投资者：指参与网下询价的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及深圳证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

23、公众投资者：指除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

24、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

25、基金销售机构/销售机构：指华泰证券（上海）资产管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过深圳证券交易所办理基金销售业务的会员单位。

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

27、深圳证券账户：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开设的深圳证券交易所人民币普通股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有深圳证券账户。

四、本基金或专项计划设计的主要文件

1、《基金合同》/基金合同：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，以及对该合同的任何有效修订和补充。

2、《基金托管协议》/基金托管协议：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》，以及对该托管协议的任何有效修订和补充。

3、《运营管理服务协议》/运营管理服务协议：指基金管理人、运营管理机构、项目公司就委托运营管理机构对不动产项目进行运营管理事宜签订之《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修订和补充。

4、《项目公司资金监管协议》/项目公司资金监管协议：指基金管理人、监管银行与各项目公司就本基金分别签订之《项目公司资金监管协议》及对该资金监管协议的任何有效修订和补充。

5、《广州项目公司资金监管协议》/广州项目公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与广州项目公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

6、《上海项目公司资金监管协议》/上海项目公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与上海项目公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

7、《SPV 公司资金监管协议》/SPV 公司资金监管协议：指《SPV1 公司监管协议》《SPV2 公司监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

8、《SPV1 公司资金监管协议》/SPV1 公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与 SPV1 公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

9、《SPV2 公司资金监管协议》/SPV2 公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与 SPV2 公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

10、《监管协议》/监管协议：指《广州项目公司资金监管协议》《上海项目公司资金监管协议》《SPV1 公司资金监管协议》和《SPV2 公司资金监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

11、《SPV 资金监管协议》：指基金管理人、监管银行与各 SPV 就本基金分别签订之《SPV 资金监管协议》及对该资金监管协议的任何有效修订和补充。

12、《标准条款》/标准条款：指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划标准条款》，以及对该标准条款的任何有效修订、补充或更新，根据《计划说明书》和《资产支持证券认购协议》的约定，

标准条款将视为《资产支持证券认购协议》的一部分。

13、《招募说明书》/招募说明书：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》，以及任何有效修订、补充或更新。

14、《基金份额发售公告》/基金份额发售公告：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》，以及任何有效修订、补充或更新。

15、《基金产品资料概要》/基金产品资料概要：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》，以及任何有效修订、补充或更新。

16、《上市交易公告书》/上市交易公告书：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》，以及任何有效修订、补充或更新。

17、《基金份额询价公告》/基金份额询价公告：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》，以及任何有效修订、补充或更新。

18、专项计划文件：系指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《标准条款》、《计划说明书》《认购协议》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》及基础资产交易文件等。

19、基础资产交易文件/交易文件：系指与基础资产交易相关的文件，包括但不限于《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》《吸收合并协议》《债权债务确认协议》。

20、《资产支持证券认购协议》/资产支持证券认购协议：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

21、《风险揭示书》/风险揭示书：指作为《认购协议》附件的计划管理人与认购人签署的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划风险揭示书》。

22、《计划说明书》/计划说明书：指资产支持证券管理人制作的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划说明书》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

23、资产管理合同：《标准条款》《资产支持证券认购协议》《风险揭示书》和《计划说明书》一同构成资产支持证券管理人与认购人之间的资产管理合同。

24、《专项计划托管协议》/专项计划托管协议：指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划托管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

25、《SPV 公司股权转让协议》/SPV 公司股权转让协议：指《SPV1 公司股权转让协议》

《SPV2 公司股权转让协议》的单称或统称，视上下文义而定。

26、《SPV1 公司股权转让协议》/SPV1 公司股权转让协议：指上海安住与计划管理人（代表专项计划）就 SPV1 公司股权转让事宜签署的相应股权转让协议及其任何有效修改或补充。

27、《SPV2 公司股权转让协议》/SPV2 公司股权转让协议：指上海安住与计划管理人（代表专项计划）就 SPV2 公司股权转让事宜签署的相应股权转让协议及其任何有效修改或补充。

28、《项目公司股权转让协议》/项目公司股权转让协议：指《广州项目公司股权转让协议》《上海项目公司股权转让协议》的单称或统称，视上下文义而定。

29、《广州项目公司股权转让协议》/广州项目公司股权转让协议：指上海安住与 SPV1 公司就广州项目公司股权转让事宜签署的股权转让协议及其任何有效修改或补充。

30、《上海项目公司股权转让协议》/上海项目公司股权转让协议：指上海安住与 SPV2 公司就上海项目公司股权转让事宜签署的股权转让协议及其任何有效修改或补充。

31、《SPV 公司借款协议》/SPV 公司借款协议：指《SPV1 公司借款协议》《SPV2 公司借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。

32、《SPV1 公司借款协议》/SPV1 公司借款协议：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司就专项计划向 SPV1 公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。《SPV1 公司吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV1 公司在前述《SPV1 公司借款协议》项下的权利义务由广州项目公司承继。

33、《SPV2 公司借款协议》/SPV2 公司借款协议：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV2 公司就专项计划向 SPV2 公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。《SPV2 公司吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV2 公司在前述《SPV2 公司借款协议》项下的权利义务由上海项目公司承继。

34、《项目公司借款协议》/项目公司借款协议：指《广州项目公司借款协议》《上海项目公司借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。

35、《广州项目公司借款协议》/广州项目公司借款协议：指 SPV1 公司与广州项目公司就专项计划向广州项目公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

36、《上海项目公司借款协议》/上海项目公司借款协议：指 SPV2 公司与上海项目公司就专项计划向上海项目公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

37、《吸收合并协议》/吸收合并协议：指《SPV1 公司吸收合并协议》《SPV2 公司吸收

合并协议》的单称或统称，视上下文义而定。

38、《SPV1 公司吸收合并协议》/SPV1 公司吸收合并协议：指由 SPV1 公司与广州项目公司就广州项目公司吸收合并 SPV1 公司之相关事宜而签订的吸收合并协议以及对该协议的任何有效修改或补充。

39、《SPV2 公司吸收合并协议》/SPV2 公司吸收合并协议：指由 SPV2 公司与上海项目公司就上海项目公司吸收合并 SPV2 公司之相关事宜而签订的吸收合并协议以及对该协议的任何有效修改或补充。

40、《债权债务确认协议》/债权债务确认协议：指《广州项目公司债权债务确认协议》《上海项目公司债权债务确认协议》的单称或统称，视上下文义而定。

41、《广州项目公司债权债务确认协议》/广州项目公司债权债务确认协议：指计划管理人与广州项目公司就广州项目公司吸收合并 SPV1 公司后债务承继事项签订的《广州项目公司债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。

42、《上海项目公司债权债务确认协议》/上海项目公司债权债务确认协议：指计划管理人与上海项目公司就上海项目公司吸收合并 SPV2 公司后债务承继事项签订的《上海项目公司债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。

43、《SPV 股东借款协议》/《SPV 借款协议》：指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与 SPV 签署的《股东借款协议》的合称或者单称（视上下文义而定），及对该等协议的任何有效修改或补充。

44、《项目公司股东借款协议》/《项目公司借款协议》：系指广州 SPV、上海 SPV 分别与广州项目公司、上海项目公司签订的《股东借款协议》的合称或者单称（视上下文义而定），以及对该协议的任何有效修改或补充。

五、与专项计划相关的定义

1、专项计划/资产支持专项计划/不动产资产支持专项计划：指依据《管理规定》及其他适用法律法规由资产支持证券管理人设立的“华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划”。

2、不动产资产支持证券/资产支持证券：指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。

3、资产支持证券管理人/计划管理人：就本基金以初始募集资金投资的专项计划而言，

指根据《标准条款》担任资产支持证券管理人的华泰证券（上海）资产管理有限公司，或根据《标准条款》任命的作为资产支持证券管理人/计划管理人的继任机构。

4、资产支持证券托管人/专项计划托管银行：就本基金以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《专项计划托管协议》担任专项计划托管银行的招商银行股份有限公司上海分行，或根据该协议任命的作为资产支持证券托管人专项计划托管银行的继任机构。

5、认购人：指签署《资产支持证券认购协议》并以其合法拥有的人民币资金购买不动产资产支持证券，按照其取得的不动产资产支持证券享有专项计划利益、承担专项计划资产风险的主体。

6、专项计划资产：指专项计划文件规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

7、专项计划资金：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

8、专项计划利益：指专项计划资产扣除专项计划费用后属于不动产资产支持证券持有人的利益。

9、回收款：指专项计划在专项计划存续期间取得各类收入。

10、专项计划费用：指专项计划存续期间，资产支持证券管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其收购基础资产并进行基础资产追加投资而承担的税收和费用（包括但不限于因收购项目公司股权而产生的税收、中介机构费用及其他税费），管理和处分专项计划资产而承担的税收（但资产支持证券管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、专项计划验资费、资产支持证券的注册登记费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、专项计划审计费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、召开资产支持证券持有人大会的会务费、专项计划清算费用、见证费（如有）、资产支持证券管理人为行使或履行项目公司股东及债权人权利及义务的费用、为资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的必要费用以及资产支持证券管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。

11、执行费用：指与专项计划资产的诉讼或仲裁相关的税收或费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、律师费、执行费，以及因诉讼或仲裁之需要而委托中介机构或司法机构进行鉴定、评估等而产生的费用。

12、专项计划认购资金/认购资金：指在专项计划认购期间基金管理人（代表不动产基金）为认购资产支持证券而向计划管理人交付的资金。

13、合格投资：指计划管理人将专项计划账户内的资金在向原始权益人受让 SPV 公司股权成为 SPV 公司股东、向 SPV 公司出资和提供借款之后，投资于银行存款、大额存单、

货币市场基金、7 天通知存款以及其他货币市场工具。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现或可以提前提取，且不必就提前提取支付任何罚款。

14、专项计划募集资金专户：指计划管理人专用于认购期间接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

15、专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的募集资金、支付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司出资、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

16、基础资产：（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权和通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》对相应 SPV 公司享有的债权；（iii）SPV 公司基于《项目公司借款协议》对相应项目公司享有的债权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的项目公司 100%股权；和（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有的债权。

六、不动产项目层面相关的定义

1、不动产项目：指商业项目对应房屋所有权及其所占有范围内的国有土地使用权的单称及/或合称，视上下文而定。本基金首次发售时商业资产指以下商业项目对应的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权：（1）广州项目公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目；（2）上海项目公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目。

2、广州项目/天河美居、全季：指广州项目公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目；

3、上海项目/江桥桔子水晶：指上海项目公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目。

4、标的资产：指标的股权、标的债权和不动产项目的统称。

5、标的股权：指（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，（i）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV

公司间接持有的项目公司 100%股权；(B)就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司 100%股权的统称。

6、标的债权：指（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，（i）《SPV 公司借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司享有的债权；（ii）《项目公司借款协议》项下的 SPV 公司对项目公司享有的债权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有的债权；以及（C）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称。

7、项目公司运营收入/运营收入/不动产项目运营收入：系指项目公司运营不动产项目而取得的所有收入，包括但不限于：不动产项目的酒店客房收入、酒店餐饮收入、底商租赁收入、底商物业费收入、水电费收入。

8、项目公司运营支出/运营支出：指项目公司为运营不动产项目而承担的物业运营和管理支出（包括依据《运营管理服务协议》向运营管理机构支付的运营管理费）、税收和费用，包括但不限于：运营管理费，保险费，因项目运营但无法进行分摊给其他商户的能源费用，安保费，清洁卫生费，广告展览促销费，修理费及维保费，信息服务费，咨询顾问费，银行手续费（不包括银行、股东借款产生的利息费用），行政罚款，房产税，城镇土地使用税，印花税，附加税费以及运营不动产项目产生的税费，以及按照项目公司支出审批流程批准的其他合理的费用。前述支出按照权责发生制计算。为免疑义，运营支出不包括：（1）属于业主代其他商户代缴的水电能源费（包括代租户缴纳的与水电能源费相关的税费）；（2）非经营管理期内发生或引起、或项目公司向运营管理机构支付的违约金收入及损害赔偿金；（3）《运营管理服务协议》明确约定不列入运营支出的支出。

9、运营管理费/运营服务费：指运营管理机构就所提供的运营管理服务承担的并有权向项目公司或基金管理人收取的费用，具体以《运营管理服务协议》约定为准。

10、运营收支账户/项目公司监管账户：指项目公司在监管银行开立的专门用于接收项目公司运营收入、其他合法收入（如有）及基金管理人认可的其他款项（如有），并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，并应当接受基金管理人（即计划管理人）和监管银行的监管，具体以《项目公司资金监管协议》的约定为准。

11、项目公司基本账户：系指各项目公司在监管银行处开立的专项用于接收项目公司监管账户所划转的款项，并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，具体以《项目公司资金监管协议》的约定为准。

12、项目公司账户：系指项目公司监管账户和项目公司基本账户的单称或统称，视上下文义而定。

13、SPV 公司监管账户：指 SPV 公司在监管银行处开立的、专门用于收取计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司的股本投入款项和发放的股东借款（如有）、项目公司向 SPV 公司进行股东分红和归还借款本金等款项（如有），并根据《SPV 公司资金监管协议》的约定对外进行支付的人民币资金账户，并应当接受基金管理人（即计划管理人）和监管银行的监管，具体以《SPV 公司资金监管协议》的约定为准。

14、SPV 公司基本账户：指 SPV 公司在监管银行处开立的、专门用于收取 SPV 公司监管账户所划转的款项，并根据《SPV 公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，具体以《SPV 公司资金监管协议》的约定为准。

15、SPV 账户：指 SPV 公司监管账户和 SPV 公司基本账户的单称或统称，视上下文义而定。

16、专项计划募集资金专户：系指计划管理人专用于认购期间接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

17、专项计划账户：系指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的募集资金、支付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司出资、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

七、日期、期间的定义

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

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

3、基金募集期：指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间，原则上不得超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体详见本基金询价公告及基金份额发售公告。

4、基金存续期/存续期：指基金合同生效至终止的期间。

5、工作日：指深圳证券交易所的正常交易日。

6、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括自然年度的半年度和年度最后一日。本基金的估值日为基金合同生效后每年 6 月 30 日

及 12 月 31 日，以及法律法规规定的其他日期。

7、权益登记日：指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

8、专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的募集规模的 100%，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日。

八、其他定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等，仅为本基金之目的，不包括中国香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的法律。

2、《民法典》：指经第十三届全国人民代表大会第三次会议于 2020 年 5 月 28 日通过，自 2021 年 1 月 1 日实施的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

5、《基金指引》/《不动产基金指引》：指中国证监会 2020 年 8 月 6 日《中国证券监督管理委员会公告（2020）54 号》发布，经 2023 年 10 月 20 日《中国证券监督管理委员会关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）〉第五十条的决定（2023）》修改并

于同日实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

6、《业务办法》：指《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》

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

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

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

10、《上市公司收购管理办法》：指 2006 年 5 月 17 日经中国证监会第 180 次主席办公会议审议通过，并根据 2008 年 8 月 27 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十三条的决定》、2012 年 2 月 14 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》、2014 年 10 月 23 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》、2020 年 3 月 20 日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正，自 2025 年 3 月 27 日起实施的《上市公司收购管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

11、《上市规则》：指《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》。

12、《业务规则》：指深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、华泰证券（上海）资产管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》等规则及对其不时做出的修订；深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

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

14、规定媒介：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊及《信息

披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站）等媒介。

15、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

16、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

17、交易场所/深交所：指深圳证券交易所。

18、银行业监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

19、不可抗力：指《基金合同》当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件。

20、中国：指中华人民共和国。

21、元：指人民币元。

风险因素

本基金是不动产基金，主要投资于不动产资产支持证券以间接持有不动产项目，以获取不动产项目客房收入等稳定现金流为主要目的。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

本基金存在的主要风险有：

一、与不动产基金相关的风险

（一）集中投资风险

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

（二）基金价格波动风险

本基金 80%以上的基金资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。本基金在证券交易所上市，二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（三）流动性风险

本基金采用封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，存在流动性不足等风险。按照《不动产基金指引》的要求，本基金原始权益人或其同一控制下的关联方、其他战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额，本基金面临因上市交易份额不充分而可能导致的流动性风险。此外，整个市场的监管体系、产品规模、投资者培育均处于初期发展阶段，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（四）发售失败的风险

本基金存在因募集基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、基金募集资金规模不足 2 亿元人民币、投资人少于 1,000 人、原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的 70%等基金募集未达到基金备案条件的情况而导致本基金面临发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（五）交易失败的风险

本基金 80%以上的基金资产投资于资产支持证券，穿透取得不动产项目完全所有权，以上投资及交易过程中，可能存在专项计划发行失败的情形，包括但不限于：

- 1、交易中的一方或多方违约，导致交易无法完成；
- 2、项目公司股权未能按照约定完成交割等。

上述情形发生后，将导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成等风险。

（六）基金解禁风险

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

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

（七）基金首次投资的交易风险

1、基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的

SPV 公司全部股权并进行增资，并根据《SPV 公司借款协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款。SPV 公司取得增资款项和股东借款后，将根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付项目公司股权转让价款，并根据《项目公司借款协议》的约定向项目公司发放股东借款以便项目公司归还存量有息负债。截至本材料出具日，不动产项目留存长期借款对应的抵质押仍未解除，但相关银行已出具关于同意提前还款并解除抵押的函件。

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

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本基金交易安排，《基金合同》生效且在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向原始权益人收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对 SPV 公司进行吸收合并，实现 SPV 公司对专项计划的债务下沉至项目公司，项目公司向股东支付的部分或全部股东借款利息可税前扣除，有利于提升存续期间的可供分配金额。如果前述交易安排未能及时完成，将影响前述节税效果，进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本不动产基金交易安排中，不动产基金拟通过资产支持专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司在交割时点已存续且经营一定时间，在不动产基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如不动产基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、股东借款相关的风险

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

（1）如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提

高，使本基金可供分配金额不达预期，导致现金流波动风险。

(2) 如未来关于贷款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司可能不能按照《SPV 公司借款协议》和《债权债务确认协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金现金流分配不达预期，带来现金流波动风险。

5、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，不动产项目仍由原始权益人持有并运营。本项目运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（八）暂停或终止上市风险

在《基金合同》生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将根据相关法律法规申请在交易所上市。上市期间可能因信息披露、价格波动、未按照规定进行收益分配等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被交易所终止上市，未按照法律法规及相关交易文件约定进行收益分配及基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），亦将对投资者产生风险，例如，无法在二级市场交易的风险，以及基金财产因终止上市而受到损失的风险。

（九）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

本基金运作过程中可能涉及基金持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司等多个层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和资产支持证券管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（十）关联交易风险

截至 2026 年 3 月 31 日，项目公司存在关联方为不动产项目提供接受项目管理、投资管理、劳务服务、代收房款、酒店运营等的情形。

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

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

（十一）潜在利益冲突风险

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

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

3、除不动产项目外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他商业不动产项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的不动产项目存在业务竞争关系；同时受托区域在经营业态上与不动产资产同属于商业不动产行业，可能存在与不动产项目定位或目标客户重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。

（十二）基金提前终止的风险

本基金存续期限为 32 年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的广州项目和上海项目的土地使用权分别为 2045 年 4 月 11 日、2056 年 9 月 13 日到期。其中广州项目截至基准日土地剩余年限仅为 19.03 年，上海项目截至基准日土地剩余年限仅为 30.46 年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不能保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

（十三）相关参与机构的操作及技术风险

本基金运作过程中，因基金管理人、资产支持证券管理人、托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、资产支持证券管理人、托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（十四）市场风险

本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

1、政策风险

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

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7、信用风险

信用风险主要指债券发行人因经营情况恶化等因素发生违约，或债券发行人拒绝履行还本付息义务，或由于债券发行人或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8、其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

（十五）资产支持证券管理人、托管人尽责履约风险

基金的正常运行依赖于资产支持证券管理人、托管人等参与主体的尽责服务，存在资产

支持证券管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基金份额持有人造成损失。

（十六）不可抗力风险

本基金运行期间，直接或间接因基金管理人和资产支持证券管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、资产支持证券管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产投资信托基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产投资信托基金和基金份额持有人的收益产生不利影响。

二、与不动产项目相关的风险

（一）酒店项目的行业风险

1、宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为酒店相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对不动产项目或将造成重大不利影响。

2、城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、酒店行业政策等的调整，导致不动产项目周边的环境发生变化，影响住户需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

此外，不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对住户的吸引力，对项目经营造成不利影响。

3、酒店相关行业竞争加剧的风险

酒店相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈，随着全国性及区域性的其他知名品牌酒店项目等新增供给的不断增加，现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、客房价格及服务质量等多方面进行竞争，但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

本基金投资的不动产项目分别位于广州市天河区、上海市嘉定区。广州项目周边 1.5 公里范围内相同酒店层级的酒店较多，对本项目有一定竞争影响。对广州项目产生影响的主要包含八处已开业的酒店物业，包括全季广州火车东站酒店、全季广州体育中心天河北路酒店、桔子酒店(广州太古汇龙口西地铁站店)、天河太古汇 CitiGO 欢阁公寓、广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店、广州大道天河体育中心亚朵酒店、广州珠江新城太古汇亚朵酒店、广州东站城际酒店。竞争酒店体量总体小于本项目，业态布局和建筑形态与本项目有一定差异，对本项目的竞争影响有限。项目与竞争酒店均毗邻天河路商圈，集聚天河城、正佳广场、太古汇等大型商业综合体，购物、餐饮、娱乐等配套完善，为酒店市场带来多层次、结构相对均衡的客源需求。但区域内酒店客观密集，在硬件标准、服务流程及目标客群方面相似度高，缺乏独特体验，加之非协议散客忠诚度较低，酒店有陷入价格竞争、遭遇客群分流的风险。上海项目周边 3 公里范围内的酒店分布较为分散，对本项目的竞争影响比较有限，对本项目产生影响的主要包含四处已开业的酒店物业，包括上海北虹桥商务区智选假日酒店、全季酒店（上海江桥万达广场店）、维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）、上海嘉定江桥嘉怡路地铁站亚朵酒店。总体上，项目与竞争酒店群凭借成熟品牌、优越区位及清晰的产品分层，在北虹桥区域形成了显著的协同优势，有效覆盖多元客群。然而，高度标准化导致同质化竞争加剧，叠加部分物业老化问题，整体抗风险能力有所削弱。尽管北虹桥战略升级与商旅需求结构优化带来长期发展机遇，短期内仍面临新增供给集中放量、写字楼空置率高企、运营成本攀升，以及办公改酒店政策引发的市场同质化等多重挑战。

截至目前，周边竞品对本项目的竞争影响比较可控，但随着酒店行业的持续发展及周边新增其他项目的竞争，将可能影响不动产项目目前的市场地位，或使得项目不得不压低挂牌价格或增加相关费用支出，进而降低项目净收益，对经营产生不利影响。

（二）不动产项目的运营风险

1、与酒店客房经营相关的风险

（1）不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

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

（2）运营收入不达预期的风险

本基金拟投资的不动产资产历史入住率情况良好，运营收入较为稳定。不动产项目收益大部分来源于酒店客房收入及其他收入（包括但不限于酒店餐饮收入、酒店其他收入、底商租赁收入、底商物业费收入及水电费收入等），若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于住户无法按时交纳房费、因业态调整导致客房面积变动，区域商业需求走弱、同类物业供给增加、租户经营压力上升导致议价能力变化，商业租金水平走低，或出现免租、装补、空置期等不利变化。

在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或客源结构发生重大不利变化等因素导致客房单价、可入住面积等发生变化，进而引发不动产项目客房收入下降和空置率上升，最终导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

（3）酒店行业竞争加剧及单间价格下行的风险

本基金入池项目所在区域酒店供给较为密集，若未来区域内新增供给持续放量、商务出行复苏不及预期或消费偏好发生变化，项目可能面临入住率下降、平均房价下滑或 RevPAR 承压等风险。针对上述风险，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》要求强化与品牌方的协同配合，持续关注行业发展情况，动态优化收益管理策略及客源结构，并对品牌方定价方案进行审阅和提出建议，以尽量稳定项目经营收益。同时，基金管理人亦将通过运营管

理机构的服务质量检查考核及浮动运营管理费的奖惩机制，督促运营管理机构切实履行主动管理职责。尽管如此，若行业景气度持续下行或区域竞争进一步加剧，项目经营收益仍可能低于预期，进而对本基金可供分配金额及基金份额持有人收益产生不利影响。

（4）运营成本失控风险

客房经营过程中需承担多项固定及变动成本，包括客房保洁、布草洗涤、水电能耗、设备维护、员工薪酬、物料采购等，若相关成本出现非预期大幅上涨，将直接挤压客房收益空间，对基金现金流及整体收益造成不利影响。例如，人力成本因劳动力市场供需变化、最低工资标准上调而增加，布草、洗漱用品等物料因原材料价格上涨导致采购成本上升，水电等能源价格波动引发能耗成本增加，均可能导致客房运营成本失控。

同时，若客房设备老化速度快于预期，或因日常维护不到位导致设备故障频发，需投入额外资金进行大修、更换，将产生非计划内的大额支出；若酒店为维持竞争力需持续投入资金进行客房翻新、设施升级，而升级后客房收入的提升幅度未能覆盖升级成本，也将导致运营成本与收益失衡，影响基金收益表现。

（5）酒店经营及政策合规风险

酒店客房经营需严格遵守国家及地方相关法律法规、行业监管要求，包括但不限于消防安全、卫生防疫、特种行业经营许可、环保排放等方面的规定，若政策发生调整或酒店未能满足合规要求，可能面临处罚、停业整顿等风险，进而影响客房正常运营。例如，卫生防疫标准提高可能增加客房清洁、消毒的成本及流程复杂度，若未能达标可能被责令暂停营业；消防安全检查不合格可能面临罚款、限期整改，严重时将影响客房正常开放。

此外，地方政府规划调整（如周边区域拆迁、道路施工、业态管控等）可能导致酒店客流量减少，或限制客房经营规模、营业时间，间接影响客房收入；税收政策、劳动保障政策等相关政策的变动，也可能增加客房运营的合规成本及经营压力，对不动产项目的盈利水平及基金收益产生不利影响。

（6）经营资质期限的相关风险

由于相关法律法规规定的固定有效期原因，不动产项目的食品经营许可、卫生许可、城镇污水排放许可等经营资质将在不动产基金存续期间自然到期，存在无法覆盖不动产基金存续期的风险。

1）食品经营许可

根据《食品经营许可和备案管理办法》第五十二条的规定，食品经营许可有效期届满，未按照规定申请办理延续手续，仍继续从事食品经营活动的，由县级以上地方市场监督管理部门依照《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定给予处罚；根据《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定，违反本法规定，未取得食品生产经营许可从事食品生产经营活动，或者未取得食品添加剂生产许可从事食品添加剂生产活动的，由县级以上人民政府食品安全监督管理部门没收违法所得和违法生产经营的食品、食品添加剂以及用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；违法生产经营的食品、食品添加剂货值金额不足一万元的，并处五万元以上十万元以下罚款；货值金额一万元以上的，并处货值金额十倍以上二十倍以下罚款。

2) 卫生许可

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》第三十五条规定，对未依法取得公共场所卫生许可证擅自营业的，由县级以上地方人民政府卫生计生行政部门责令限期改正，给予警告，并处以五百元以上五千元以下罚款；有下列情形之一的，处以五千元以上三万元以下罚款：（一）擅自营业曾受过卫生计生行政部门处罚的；（二）擅自营业时间在三个月以上的；（三）以涂改、转让、倒卖、伪造的卫生许可证擅自营业的。

3) 城镇污水排放许可

根据法律规定，若排水户未取得排水许可，向城镇排水设施排放污水的，由城镇排水主管部门责令停止违法行为，限期采取治理措施，补办排水许可证，可以处 50 万元以下罚款，并要求排水户对因此造成的损失进行赔偿。但由于上海项目和广州项目的领证单位是上海慧创和广州寰城，因此根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条“集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责”的规定，将由上海慧创和广州寰城对项目公司的排水行为负责，排水相关许可的续期亦由上海慧创和广州寰城负责。

综上，上述由项目公司负责申领、续期的经营资质（不包含城镇污水排放许可等续期责任方为领证单位的经营资质）若存在到期未续期，项目公司可能会面临主管部门限期整改或罚款的风险。

基金管理人与运营管理机构将安排相关人员提前熟悉广州项目和上海项目食品经营许可证、卫生许可等由项目公司负责申领的经营资质的续期流程，与有关部门保持充分沟通，在相关经营资质到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续的现场核查等流程（如需）。而城镇污水排放许可等由物业服务人或

其他责任方办理的经营资质的续期，则由基金管理人和运营管理机构在相关经营资质到期前，合理积极督促相关责任方及时办理续期；《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续，并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。

2、租赁合同未备案的风险

截至报告期末，本基金拟投资的不动产项目在履行的租赁合同，均未办理租赁合同备案。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

基金管理人与运营管理机构已在《运营管理服务协议》对租赁合同的租赁备案登记手续办理事宜作出后续安排，运营管理机构将根据当地房屋租赁主管部门要求，积极配合办理房屋租赁登记备案事宜，并根据《运营管理服务协议》承担相应责任。

3、与酒店品牌方运营相关的风险

本基金拟投资的不动产项目与华住展开品牌合作，由华住集团旗下授权机构与项目公司直接签署相关协议，品牌方作为外部服务机构主要以授权业主使用其品牌标识、运营标准、中央预订系统及营销平台，业主支付初始加盟费、持续品牌使用费及系统服务费等方式提供服务。品牌方在实际运营过程中提供服务可能会存在对不动产项目产生影响的不确定因素，包括但不限于：

（1）品牌方提供的电脑及通讯系统等系统化服务出现中断或失效，在受影响期间将对订房、资金清算、日常运营及通讯、数据统计及披露等产生不利影响；

（2）品牌方对于门店定价判断无法满足实时的市场竞争情况，会对当期客流产生不利影响；

（3）品牌定位与周边目标客群变化趋势出现不匹配现象，可能会对不动产项目的长期

吸引力产生不利影响；

(4) 若品牌方出现服务质量下降、负面舆情或品牌价值退化、声誉受损等情况，可能会传导不动产项目产生不利影响；

(5) 品牌方服务终止或提前终止可能会导致不动产项目产生设备拆除更换、人员调整、客源结构调整、新品牌方选聘、会员体系更换、品牌商标调整等情形，可能会对过渡期的日常经营产生较大影响；

(6) 品牌方和运营管理机构就本项目运营暂无相关合同共同约定权责分担情况，即使目前已实际合作稳定运营，仍存在责任认定不清晰的风险；

(7) 其他可能会由品牌方产生的不利影响。

若出现上述不利影响，基金管理人及运营管理机构将及时按规定进行信息披露并积极督促品牌方根据服务合同进行调整。

若上述影响对基金资产造成损失，基金管理人及运营管理机构将根据相关合同及时进行追责和索赔。

若出现品牌方无法继续履约的情况，基金资产或将持续遭受损失，基金管理人及运营管理机构将积极引入其他符合投资人利益和不动产项目实际需要的品牌方进行承接，但过渡期可能对不动产项目的日常经营产生影响。

4、品牌核心商标授权相关风险

“美居”、“全季酒店”、“桔子水晶酒店”品牌核心商标授权安排均为：先由品牌商标权利人通过签署授权文件向相关酒店品牌方授权（以下简称“第一层授权”，其均允许相关酒店品牌方将相关商标再许可给第三方使用），再由相关酒店品牌方通过及相关项目公司签署酒店管理协议及品牌许可协议的方式进一步授权项目公司使用相关品牌商标开设并运营酒店（以下简称“第二层授权”），上述授权安排存在以下风险：

(1) 就“美居”品牌，其第二层授权期限<商标专用权期限<第一层授权期限，其中第一层授权期限已经完整覆盖不动产基金存续期，但存在第二层授权期限以及商标专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期的风险。如上述第二层授权期限以及商标专用权期限到期未续期，项目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

(2) 就“全季”和“桔子水晶”品牌，其商标专用权期限=第一层授权期限<第二层授权期限，存在商标专用权期限、第一层授权期限及第二层授权期限均无法覆盖不动产基金存续期的风险。如上述商标专用权期限、第一层授权期限或第二层授权期限到期未续期，项

目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

针对商标专用权及第一层授权期限不足的风险，基本上由商标注册人依据《中华人民共和国商标法》规定按期办理续展手续，以确保品牌使用权持续有效；若因商标注册人未及时办理续展导致广州晔雅、上海晔致产生损失，项目公司作为合法被授权人，有权依据合同约定向品牌方主张相关赔偿。此外，华住集团作为“全季”品牌专用权持有人（即汉庭星空（上海）酒店管理有限公司）及“桔子水晶”品牌专用权持有人（即桔子酒店管理（中国）有限公司）的 100%控股股东，已出具《承诺函》承诺在“桔子水晶”或“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，按照适用法律规定办理续期手续。

就各品牌第二层授权期限不足以覆盖不动产基金存续期的风险，各项目公司已与各酒店品牌方重新签署相关《酒店管理协议》及《品牌许可合同》或签署补充协议，约定相关品牌第二层授权期限覆盖相关不动产项目的土地使用权期限，具备稳定性。

5、品牌未来市场地位与品牌使用情况可能变化的风险

不动产项目入池资产为分别隶属于全季、美居及桔子水晶三个品牌的酒店。该等品牌均为华住集团旗下核心酒店品牌，其在酒店市场的品牌认知度、客户忠诚度及行业影响力，对入池资产的长期稳定运营及现金流创造具有重要影响。入池资产酒店品牌依赖于华住集团持续的品牌投入、标准维护及授权支持。若未来出现品牌授权条款变更、品牌管理标准变化，或华住集团品牌战略调整导致对上述品牌的资源倾斜减少，可能影响入池酒店的品牌形象一致性及市场竞争力。同时，若相关运营管理人未能严格遵循品牌标准进行日常运营，亦可能削弱品牌价值，导致客户满意度下降。且在出现严重违反《品牌许可合同》的情形或华住集团对旗下品牌加盟模式进行调整，导致不动产项目被动变更现有加盟模式等的极端情况下入池资产酒店需要变更品牌加盟模式，将对资产运行产生较大影响。

针对上述风险，本基金已通过《运营管理协议》中明确约定运营管理机构需考核和更换店长、配合品牌方开展运营督导及质量评估、按期支付华住品牌费及相关费用（如有），持续确保酒店运营符合相关品牌标准及加盟体系要求，并通过深化与华住会会员体系的协同提升客户黏性；同时，运营管理机构将根据市场变化动态优化收益管理策略及客源结构，积极应对单一品牌市场地位可能发生的变化。

针对确需变更品牌加盟模式的极端情况，运营管理机构将尽其合理商业努力，代表项目公司与品牌方积极沟通，优先争取维持原有合作模式，最大限度降低对项目正常运营的影响。如确有必要更换品牌或调整合作模式，运营管理机构将充分发挥其在酒店市场定位、品牌筛

选、商务谈判及运营管理方面的专业能力，以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选与项目区位、定位及客群相匹配的优质合作品牌，协商确定合理、公允的合作条款与合作条件，通过平稳过渡安排确保运营连续性，有效避免或最大限度减轻对项目稳定运营、收入实现及资产价值的不利影响。

6、关于加盟模式变更的相关风险

本基金项下各项目公司已与各酒店品牌方就相关《酒店管理协议》或《品牌许可合同》签署补充协议，明确协议期限覆盖对应项目不动产土地使用权期限。尽管管理人已通过上述协议约定保障加盟模式的稳定性，但在基金存续期间，项目加盟模式仍可能因协议约定提前终止、华住集团调整加盟模式、基金内部决策主动终止或协议到期未续约四种特定情形下，将存在变更可能。

若加盟模式发生变更，可能面临以下潜在风险：

- （1）品牌更换或合作模式调整期间，项目运营可能出现短暂波动，导致客房入住率、平均房价等核心经营指标下滑，进而影响项目营业收入；
- （2）更换品牌可能产生品牌切换成本、装修改造投入等额外支出，增加项目运营成本，降低投资回报水平；
- （3）新品牌的市场认可度、客群吸引力可能不及原有品牌，或新合作模式下的管理效率、服务质量未达预期，导致项目长期运营效益受损，进而影响基金份额净值及投资者收益；
- （4）加盟模式变更过程中，若商务谈判不及预期，可能导致合作衔接不畅，甚至出现短期运营中断，对项目资产价值造成不利影响。

为缓释上述风险，运营管理机构将优先与品牌方沟通维持原有合作模式，确需变更时，将以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选适配品牌、协商公允条款，保障运营平稳过渡，但仍无法完全排除相关风险。同时，管理人将采取如下措施：

- （1）持续跟踪品牌方经营状况、行业政策及市场变化，提前预判变更风险并制定应对预案；
- （2）在相关协议中明确约定品牌更换、模式调整的过渡期限、责任划分及补偿机制，降低衔接风险；
- （3）加强与华住集团的常态化沟通，及时了解其品牌加盟模式调整计划，提前做好应对准备；
- （4）储备优质备选品牌资源，建立品牌筛选库，确保在需更换品牌时可快速匹配，缩

短过渡周期；

（5）当加盟模式可能发生重大变化时及时向基金份额持有人披露相关情况，保障投资者知情权，便于投资者及时了解风险变化。

综上，管理人认为，在基金存续期间内，项目加盟模式发生变更的可能性较低，若极端情况下发生变更，运营管理机构和管理人将最大限度的保障不动产项目在加盟模式变更的过渡期内运营稳定，维护基金投资人的利益。

7、运营支出及相关税费增长的风险

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

- （1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项及其他法定支出的增加；
- （2）相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；
- （3）不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；
- （4）保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；
- （5）其他不可预见情况导致的支出增长。

评估机构对不动产项目未来的资本性支出进行了预测。但是随着不动产项目运营期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

8、诉讼争议的风险

截至报告期末，因广州项目合同存在部分工程设施未落实的情形，广州晔雅存在待支付广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”）的 300.00 万元款项。根据广州项目工程尽调报告及《不动产买卖合同》，相关事项不影响资产经营。针对前述潜在争议风险，在本基金设立后，基金管理人将同运营管理机构及项目公司积极沟通广州寰城尽快解决该事项，并视情况通过法律途径，以合同约定为依据主张权利或抗辩，最大限度维护基金投资者利益。

9、关于政府补贴返还的风险

因项目公司企业性质发生变更，将触发《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》中“五年内不减资、不转为内资企业”的约定，商务部门将按程

序收回奖励资金，项目公司存在退还已收到的政府补助的风险。

为缓释上述风险，该笔应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

10、财务风险

根据《不动产基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。在本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。

项目公司拟向外部贷款银行借入 2.78 亿元外部银行贷款，该外部贷款在存续期内将设置资产抵押和应收账款质押，若不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

- （1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；
- （2）本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；
- （3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；
- （4）本基金或项目公司可能无法履行融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取诉讼、仲裁等方式从而强制执行不动产项目等措施；

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

11、关于不动产土地取得程序相关的风险

根据广州项目土地出让合同项下约定，广州项目应于土地出让合同签订之日（即 2003 年 12 月 2 日）起 6 个月内动工开发，且乙方（广州寰城）应当自合同签订之日起 8 个月内完成建设项目主体工程总投资额 25%以上的建设工程量。而根据竣工验收备案表，项目的开工日期为 2010 年 6 月 1 日，竣工日期为 2016 年 3 月 30 日，较土地出让合同项下约定的开工时间迟延较久。根据土地出让合同第十九条约定，乙方（广州寰城）违反合同第十二条约定，超过约定的动工开发日期或甲方同意的延期动工开发日期满一年的，甲方可以向乙方（广州寰城）征收相当于国有土地使用权出让金 20%以下的土地闲置费。根据广州晔雅与广州寰城签署《不动产买卖合同》时适用的《中华人民共和国城市房地产管理法》第四十二条

的规定，房地产转让时，土地使用权出让合同载明的权利、义务随之转移。

上海项目土地出让合同项下约定，上海项目应于 2006 年 12 月 30 日之前开工，于 2007 年 6 月 30 日之前竣工。根据上海慧创取得的《施工许可证》及《建筑工程综合竣工验收合格通知书》，上海项目开工时间为 2018 年 11 月 1 日，竣工时间为 2021 年 11 月 19 日。根据土地出让合同约定，受让人未能按照合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设或竣工的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1% 的违约金。

经本基金法律顾问核查，尚不能排除广州晔雅、上海晔致因未取得该其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，原始权益人已出具书面确认，承诺如广州晔雅因其他手续未取得或存在不完备情况遭受任何损失的，原始权益人将承担赔偿责任。

12、关于除关键合规手续外其他手续缺失的相关风险

根据法律顾问及管理人核查，不动产项目关键合规手续完整，但不动产项目仍存在因历史原因导致的个别其他固定资产投资管理手续文件缺失情况。尽管法律顾问及基金管理人认为该等情形不构成项目合法合规运营的实质性障碍，但仍存在因此导致项目公司受到行政处罚或产生其他损失的风险，从而可能对不动产项目的运营及基金份额持有人的收益造成不利影响。

为充分缓释因除关键合规手续外的其他合规文件缺失可能引发的风险，管理人已在项目公司股权转让协议中明确约定，若因交割日前存在的合规手续缺失问题导致项目公司或基金相关主体在未来遭受任何损失，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分由原始权益人进行赔偿。上述安排旨在将相关风险的财务影响有效隔离，切实保护基金份额持有人利益。

13、共用、共有设施及设备的相关风险

本不动产基金所涉广州大厦、上海园区两个不动产项目存在与其他方共用、共有设施设备的情形。尽管目前相关物业合同已就共用设施设备的管理安排、权责划分及费用承担作出明确约定，法律顾问及管理人核查后认为该等机制较为清晰，且原始权益人已采取有效措施保障项目稳定运营，但在基金存续期间，仍可能存在以下风险：

（1）权责履行风险：虽已明确共用设施设备的维护保养、管理及费用承担主体，但不排除相关方（包括项目公司、物业管理公司、其他共用方）未按合同约定履行相应权责，导

致设施设备维护不及时、费用分摊争议等问题，进而可能影响不动产项目正常运营。

（2）争议解决风险：若因共用、共有设施设备的使用、维护、费用分摊等事宜发生争议，且该争议未能及时、有效解决，可能对不动产项目的稳定运营造成影响，进而损害基金投资者的合法权益。

（3）机制变动风险：虽明确基金发行后共用设施设备的权责划分、费用承担机制维持不变，但不排除因政策调整、各方协商变更等不可预见因素，导致原有机制发生变动，可能对项目运营及基金权益产生不确定性影响。

针对不动产项目存在的共用、共有情形，管理人及运营管理机构已在《运营管理服务协议》项下明确项目共用、共有的公共区域及设施设备的物业管理相关安排应继续适用广州项目的广州大厦物业合同和上海项目的上海园区物业合同的约定。同时，运营管理机构将协调并督促广州项目的大厦物业以及上海项目的园区物业履行其各自的物业合同，在发生相关争议时协调大厦物业或园区物业积极协商解决，并在大厦物业或园区物业违约造成相关项目公司或不动产项目损失的情况下，协助相关项目公司向大厦物业或园区物业追究违约责任或提出其他权利主张。运营管理机构将就因其未履行前述协调督促大厦物业和园区物业履职的职责、协调争议解决的职责、协助项目公司提起权利主张的职责导致项目公司损失承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

就前述安排，原始权益人亦已出具《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与其他相关方积极协商解决措施。

14、不动产资产维修改造、资本性支出等超预期的风险

为提高住户的入住体验，增加酒店的吸引力和竞争力，本基金持有的不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

资本性支出预测高度依赖于 2.49% 的通胀率和各项设备的经济寿命假设。若未来通胀水平显著高于预期，或设备因使用强度、维保水平等原因提前老化报废，实际支出将超预测。

不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、施工事故、物资设备供应短缺、承包商未能履约、相关技能的劳工短缺、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致维修改造成本大幅增加、工程无法按时完成的情况，工期延误将减少不动产项目的客房收入。

此外，当前尽调发现的资本性支出均基于勘察时点进行预测，对于公共卫生事件临时征用装修改造恢复等不可预见的维修改造无法完全识别。不动产项目的维修和改造可能出现不可预期的大额资本性支出需求，或出现项目公司运营现金流无法满足不动产项目维修和改造成本支出的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营。同时，不动产项目维修和改造实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平，使改造投资的收益目标无法达成，对项目经营业绩产生不利影响。

不动产项目的评估报告及可供分配金额测算报告已基于历史情况对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了适当的考虑。尽管如此，仍可能因为物价上涨、通货膨胀严重、维修改造范围扩大等原因，出现未来不动产项目维修和改造资本支出超出预期的情况，导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟，使不动产项目无法在理想状态下运营，或者降低当期的可供分配金额。

15、运营管理机构的管理风险

本基金将聘请上海安住担任运营管理机构，负责运营管理工作，为不动产项目提供存续期间日常运营管理、预算审批、信息披露、人力资源、招商及租户管理、营销策划，并执行或协助监督管理物业服务工作，聘请运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务可能存在下述管理风险：

（1）虽然对运营管理机构建立了相应的管理机制及考核安排，但本基金的表现也仍部分取决于运营管理机构的人员素质、管理能力及外聘的物业机构的管理能力等；

（2）本基金的运营管理机构为上海安住，该公司或与其具有关联关系的公司的业务可能与其为本基金提供运营管理服务具有直接或间接竞争、利益冲突关系，使本基金存在一定的运营管理风险；

（3）本基金存续期间，存在运营管理服务协议条款发生变更、运营管理机构不续聘或解聘且无法继续聘任到合适的运营管理机构的可能性，且运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与本基金拟投资的不动产资产存在竞争关系项目的运营管理工作，对不动产资产的运营可能会造成重大不利影响；

（4）本基金存续期间，若发生了需要更换运营管理机构的事项，则原运营管理机构将不再运营管理不动产资产，届时将出现变更运营管理机构的相关风险（包括但不限于新任运营管理机构的运营管理经验、能力不及原运营管理机构的风险等）；

（5）上海安住不存在实际控制人，其控股股东华住安住资本由多方股东共同出资设立，

上层治理架构和决策方式在特定情形下可能导致运营管理重大经营决策效率下降,影响不动产项目的正常运营安排。

16、投资目标不达预期的风险

(1) 本基金通过主动的投资管理和运营管理, 力争为基金份额持有人提供相对稳定的收益分配。虽然已制定明确的投资计划及具体的实施策略, 但仍难以保证可以成功推行此计划策略, 也难以保证可以以具有成本效益的方式推行。因此, 基金的投资目标存在无法在预期时间内实现, 或无法完全实现的风险;

(2) 本基金的可供分配金额取决于净利润, 并在此基础上进行合理调整, 具体确定逻辑及调整受会计准则的影响。如将来出现会计准则变更, 则可能影响本基金、专项计划、项目公司所控制的不动产资产的会计表现及本基金的可供分配金额。

(三) 不动产项目投保额无法覆盖损失的风险

根据广州晔雅提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》, 投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险, 美居、全季财产一切险原保额分别为 745,000,000.00 元、55,000,000.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。目前项目公司已上调财产一切险保额, 根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日出具的《批单》, 太平财产保险有限公司上海分公司同意自 2026 年 4 月 25 日起, 广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币 1,186,000,000.00 元, 能够覆盖估值 1,164,000,000.00 元。

根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》, 投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险, 财产一切险原保额为 239,321,700.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。目前项目公司已上调财产一切险保额, 根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日和 2026 年 6 月 22 日出具的《批单》, 太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自 2026 年 4 月 25 日起, 财产保额变更为 334,000,000.00 元, 并自 2026 年 6 月 17 日起, 财产险总保额进一步变更为 335,000,000.00 元, 能够覆盖估值 330,000,000.00 元。

基金运作期间, 基金管理人和运营管理机构将对所持有的不动产项目于投保时点的评估

价值购买保险，但可能存在无法覆盖损失的风险，进而影响基金份额持有人的收益，包括：

1、可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对不动产项目出险时的保额设置上限，从而若发生极端情况需要理赔的，可能出现投保金额无法覆盖不动产项目评估价值的情形；

2、保险赔付金额可能无法覆盖不动产项目的客房收入损失；

3、保险可能并不承诺若干情形下的赔偿，如战争、恐怖活动、核污染等。

广州美居项目、广州全季项目和上海项目的财产一切险投保金额已完成变更，保额能够覆盖不动产项目评估价值。但是，仍可能因保险行业政策限制、特定除外责任（如战争、核污染）或赔付条件等原因，导致保险无法完全覆盖资产价值、营业中断损失或公众责任索赔。对此，在发生超出保险覆盖范围的极端情况时，基金管理人将及时通过内部现金储备、调整收益分配或必要时启动外部融资等方式，筹集资金用于资产修复，以保障运营连续性。

基金存续期内，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》的约定，协助基金管理人制定不动产项目的财产一切险、机器损坏险、公众责任险、营业中断险、董监高责任险以及其他必要保险险种的投保方案。基金管理人将会积极督促运营管理机构及时办理续保，确保商业不动产项目不出现保险中断或保额不足以覆盖评估价值的情况

（四）现金流预测及可供分配金额的预测风险

本基金的产品方案根据对不动产项目未来现金流的合理预测而设计，正常情况下影响不动产项目未来现金流的因素主要是不动产项目的客流客源变动、平均房价水平变化、底商租户变动、底商租金水平变化、运营期限调整、运营成本变动、实际税收情况、酒店行业发展及运营管理机构的管理能力等。由于上述影响因素具有一定的不确定性，因此对不动产项目未来现金流的预测也可能会出现一定程度的偏差，投资者可能面临现金流预测偏差导致的投资风险。

本基金可供分配金额主要由不动产项目产生的客房收入、餐饮收入、底商租赁收入及物业费收入等形成。不动产项目的 OTA 收入、餐饮收入及其他收入，系参考项目近两年上述收入占客房收入的比例进行预测。该预测方法的合理性，基于上述收入与客房收入存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。但未来经营过程中，仍可能面临以下风险进而偏离预测现金流：

1、OTA 渠道政策变动风险：若平台调整佣金比例、合作模式或出现新分销渠道，将导致 OTA 收入占比偏离历史水平。

2、收入联动性波动风险：餐饮、其他收入与客房入住率、客源结构高度绑定，若客房业务承压或客源结构变化，会直接影响两类收入的预测准确性。

3、经营策略及市场竞争风险：项目调整餐饮、增值服务策略，或区域新增同类型酒店引发竞争，可能打破收入结构的历史稳定关系。

4、消费行为转型风险：消费者转向会员直销、私域预订，或减少店内餐饮、小商品消费等，将导致各项收入占比与预测值产生偏差。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，进而导致本基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《基金可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（五）不动产项目估值风险

本基金已聘请专业评估机构对不动产项目采用收益法进行评估，收益法估值对于项目现金流和收入增长的预测、折现率的选择、运营管理的成本等参数需要进行大量的假设。由于预测期限长，部分假设条件出现较小幅度的偏差可能会很大程度上影响不动产项目的估值，可能导致评估值不能客观反映不动产项目的公允价值。不动产项目评估值可能由于如下因素影响与本次评估结果出现偏离：1、不动产项目的评估结果并未考虑因设立本基金而发生的基金管理费、专项计划的计划管理费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。由于现金流和收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险；2、若不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌；3、不动产项目的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动；4、由于宏观利率上行、资本市场风险偏好下降、区域新增供给增加导致经营波动加大、或项目经营表现低于预期，均可能导致市场对酒店类资产的风险补偿可能上升，进而折现率上调，不动产价值出现波动。

综合考虑上述因素，若不动产项目出现需要重新估值的情形，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的可能。

另外，不动产项目的任何估值，都无法保证本基金目前或将来可以以该价格变现不动产项目，而真正的变现价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估

价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进行投资决策时不应过于依赖该部分资料，应充分关注投资本基金的风险，审慎作出投资决策。

（六）土地使用权无法续期的风险

本基金存续期限为 32 年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的广州项目和上海项目的土地使用权分别为 2045 年 4 月 11 日、2056 年 9 月 13 日到期。其中广州项目截至基准日土地剩余年限仅为 19.03 年，上海项目截至基准日土地剩余年限仅为 30.46 年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，存在土地使用权不能续期的风险。

同时，广州项目是本基金入池资产的重要组成部分，其运营收入对基金整体可供分配金额贡献较大。若广州项目土地使用权到期后无法续期或续期成本显著高于预期，最终导致其运营终止，基金整体可供分配现金流可能出现较大幅度下降；即使上海项目持续运营，亦难以完全弥补广州项目终止运营导致的现金流缺口。

若出现上述情况，可能会对基金造成重大不利影响。

（七）不动产项目收购与处置风险

区别于股票、债券等标准金融产品，不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响，成交价格与交易的竞争情况，不动产项目的经营现状，行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置不动产项目调整投资组合时，受上述因素影响，可能存在交易价格偏离不动产项目评估值，交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险，影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款，或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售不动产项目，基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行不动产项目收购之前，基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求，勤勉尽责地对不动产项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。由于尽调技术以及信息资料的局限性，尽调实施主体无法完全保证收购项目不存在未发现的瑕疵，或原始权益人可以充分履行相关承诺。

在项目公司运营出现较大困难或基金持有期届满经份额持有人大会同意进入清算期时，本基金可通过处置标的股权、标的债权和/或不动产项目的权益来获得处置收入。不动产项

目流动性差，受限于相关处置变现程序和届时市场环境的影响，资产的处置变现时间和变现金额具有一定的不确定性。在极端情况下，本基金最终实现的变现资产可能将无法弥补投资本金，进而可能导致投资者亏损。基金管理人将积极与有关部门沟通，并积极关注不动产项目所在地的地方性法规、政策中存在的关于土地、资产转让的相关交易规定及流程，最大限度地争取取得土地出让人的同意。若直接转让方式出售该不动产项目因政策原因受限的，将按照有关规定进行信息披露。

（八）意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

项目公司可通过运营管理机构为不动产项目提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯、风机等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；运营生产过程中，可能会发生安全生产事故等；不动产项目运营过程中，项目公司可能面临不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

三、与专项计划相关的风险

（一）流动性风险

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

（二）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

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

（三）专项计划运作风险和账户管理风险

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

（四）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

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

（五）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

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

四、其他风险

（一）法律、政策环境改变的风险

目前，公开募集不动产投资信托基金是证券市场的创新产品，基金及专项计划运作相关的法规制度还在逐步建立和完善之中，如果有关法律、法规、政策发生变化，可能会对本基金及专项计划产生影响。同时，国家或地方相关政策如货币政策、财政政策、税收政策、产业政策、投资政策及相关配套法规的调整与变化，可能会影响专项计划的投资收益水平。

（二）运营管理机构尽责履约风险

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

在本基金存续期间，运营管理机构内部监控政策及程序可能不能完全有效，本基金可能无法发现及防止项目公司员工、其他第三方员工的相关违法违规行为。若出现上述情况，可能会对本基金造成不利影响。

（三）本基金法律文件中涉及基金风险特征的表述与销售机构对基金的风险评级可能不一致的风险

本基金的《基金合同》和《招募说明书》等法律文件中涉及基金风险收益特征或风险状

况的表述仅为主要基于基金投资方向与策略特点的概括性表述；而本基金各销售机构依据中国证券投资基金业协会发布的《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》及内部评级标准，将基金产品按照风险由低到高顺序进行风险级别评定划分，其风险评级结果所依据的评价要素可能更多、范围更广，与本基金法律文件中的风险收益特征或风险状况表述并不必然一致或存在对应关系。同时，不同销售机构因其采取的具体评价标准和方法的差异，对同一产品风险级别的评定也可能各有不同；销售机构还可能根据监管要求、市场变化及基金实际运作情况等适时调整对本基金的风险评级。敬请投资人知悉，在购买本基金时按照销售机构的要求完成风险承受能力与产品风险之间的匹配检验，并须及时关注销售机构对于本基金风险评级的调整情况，谨慎作出投资决策。

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本《尽职调查报告》的基准日为 2026 年 3 月 31 日。

二、尽职调查的人员

以下参与人员参与了尽职调查，并完成了本尽职调查报告：

基金管理人：朱刚、张亮、王雨川

资产支持证券管理人：吴重骐、汪李平

三、尽职调查的对象

根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）《公开募集基础设施投资信托基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号—发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号—扩募及新购入不动产（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规及基金管理人和资产支持证券管理人有关尽职调查工作指引等规范性文件的规定，尽职调查人员对不动产项目及原始权益人、运营管理机构、托管人以及对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

四、尽职调查的方法

本尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

- 1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；
- 2、对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈；
- 3、列席相关方案讨论论证会；
- 4、查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；
- 5、对重要参与方及不动产项目进行现场实地调查；
- 6、聘请专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供专业咨询意见。

五、尽职调查的程序

华泰证券（上海）资产管理有限公司（同时担任基金管理人和资产支持证券管理人）作为尽职调查实施主体，组成尽职调查工作组，对不动产基金拟持有的不动产项目以及业务参与人进行调查。就本项目有关法律、审计、税务、评估、现金流预测尽职调查等专项问题，基金管理人和/或资产支持证券管理人聘请北京市汉坤律师事务所（以下简称“汉坤”或称“法律顾问”）、安永华明安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“安永”、“现金流预测机构”或称“审计机构”）、仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司（以下简称“仲量联行”或称“资产评估机构”），共同开展尽职调查工作，并与上述中介机构进行了认真研究和讨论。

本次尽职调查按照如下程序进行：

- 1、收集、查阅、汇总、分析重要参与方提供的相关资料；
- 2、对重要参与方和不动产项目进行实地调查；
- 3、查阅、分析评估公司、律师、会计师事务所等中介机构工作文件；
- 4、对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；
- 5、整理尽职调查工作底稿；
- 6、撰写《尽职调查报告》。

六、尽职调查的内容

（一）对不动产项目尽职调查的内容

项目公司：尽职调查的内容包括项目公司的法律存续情况，股权结构，股东出资、资产权属及股权转让的合法合规性，重大股权变动和重大重组情况，组织

架构和内部控制制度，管理人员和员工情况，独立情况，商业信用情况，所在行业和经营模式，同业竞争和关联交易情况，财务状况，项目公司股权转让的合法合规性等。

不动产资产：尽职调查的内容包括不动产资产的合法合规性、投资价值，现金流情况，资产估值情况，风险因素等。

（二）对业务参与人尽职调查的内容

原始权益人：尽职调查的内容包括原始权益人设立、存续情况，历史沿革、股权结构、控股股东和实际控制人情况、组织架构、治理结构及内部控制情况、对标的不动产项目的所有权情况、财务情况、标的不动产项目转让的内外部授权情况、公司资信情况等。

运营管理机构：尽职调查的内容包括不动产运营管理机构设立、存续情况，不动产项目运营管理资质和经验，不动产项目运营管理业务制度和流程，组织架构和内部控制制度，人员情况，财务状况，利益冲突和关联交易情况，资信状况等。

托管人：尽职调查的内容包括托管人法律存续状态及相关经营情况；资信水平，业务资质，托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等。

七、尽职调查主要结论

根据尽职调查获得的信息，基金管理人、资产支持证券管理人得出如下结论：

1、不动产项目法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序，可依法转让；不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动，不动产项目现金流独立、持续、稳定、可预测、可特定化；不动产资产界定清晰，权属明确，形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效；

2、原始权益人依法设立并合法存续，经营情况正常，股权结构合理，组织架构及治理结构完善，资信情况良好；

3、运营管理机构依法设立并合法存续，具备不动产项目运营管理资质与经验，已建立较为完善的相关业务制度、业务流程、风险控制措施，财务状况正常，资信情况良好，具有担任不动产项目运营管理机构的能力；

4、托管人依法设立并合法存续，资信水平良好，具有托管业务资质，并已建

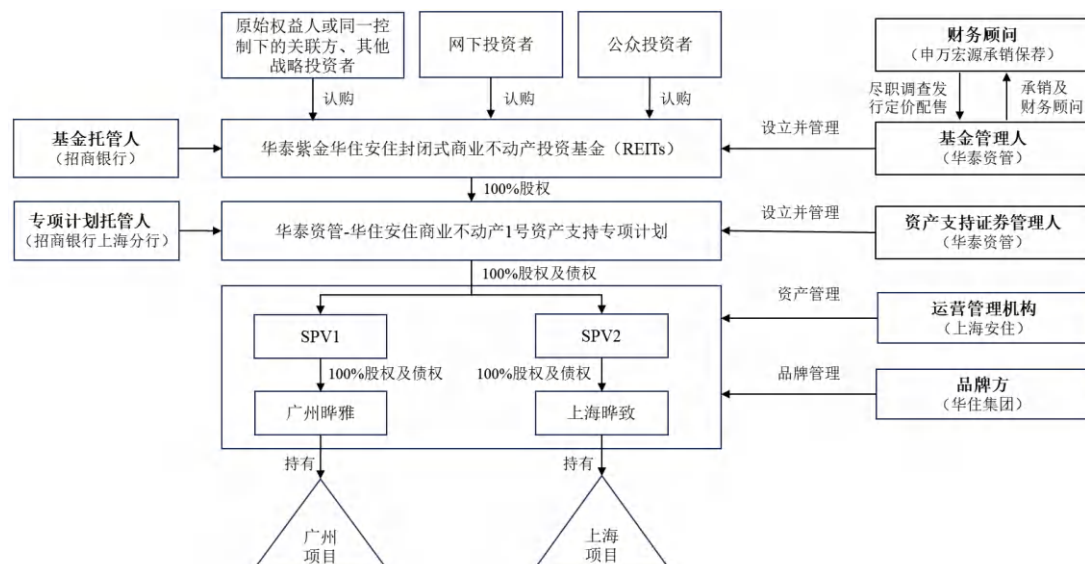
立健全托管业务制度管理、业务流程、风险控制措施等，具有担任托管银行的能力。

基金管理人、资产支持证券管理人合理地认为：不动产证券投资基金业务参与人及拟证券化的不动产项目符合《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）《公开募集基础设施投资信托基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号—发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号—扩募及新购入不动产（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等法律法规的规定，满足公开发行不动产证券投资基金的要求。

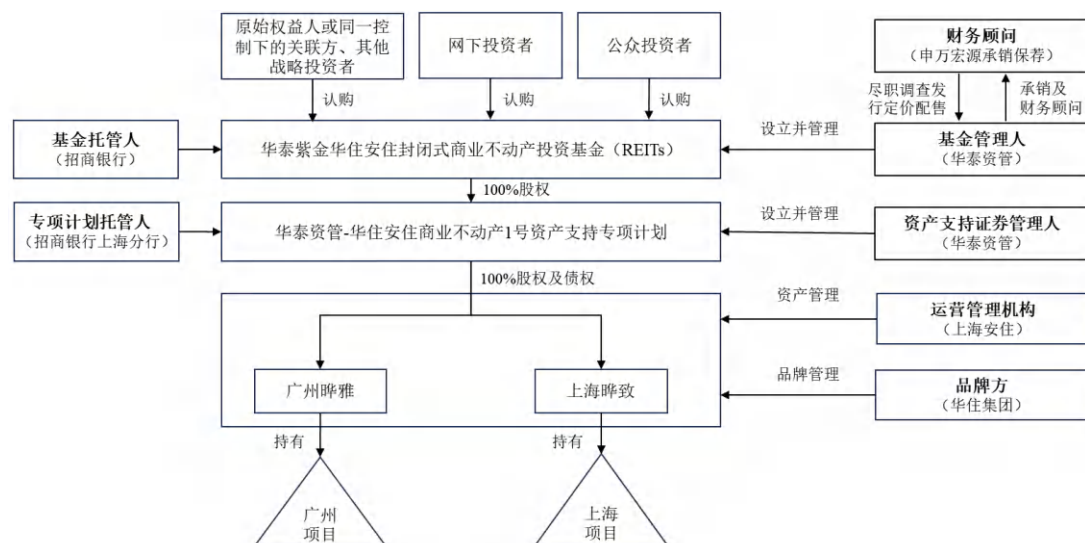
八、调查过程中发现的问题和解决情况

尽职调查的人员在调查过程中秉承审慎严谨的原则，未发现对本项目有重大不利影响的问题。

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



根据不动产基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为华泰资管（代表资产支持专项计划），不动产基金的整体架构如下图所示：



55

第二节 交易流程和交易结构

一、不动产项目初始状态

本次不动产项目初始股权结构情况如下：

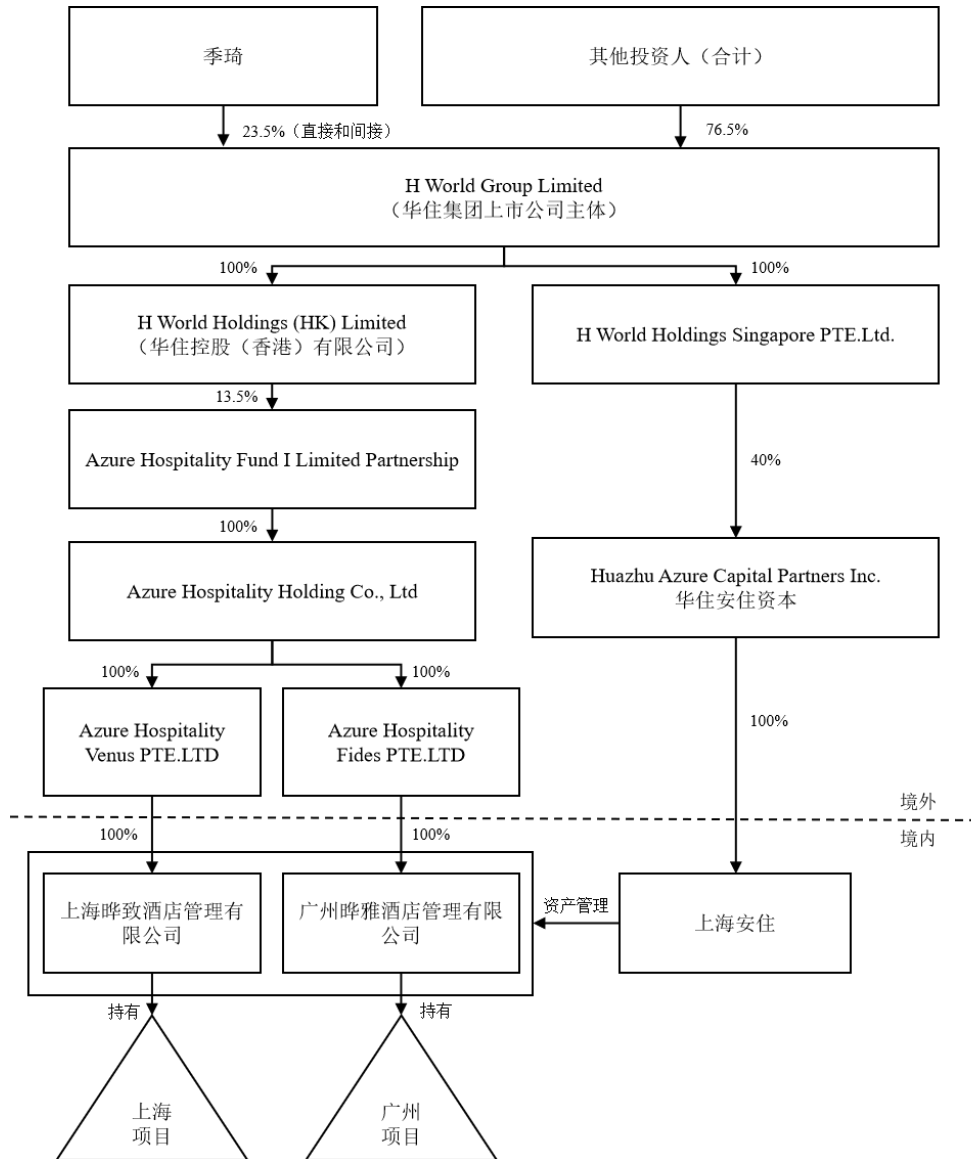


图3：本基金不动产项目初始股权结构图

截至本材料出具日，关于广州晔雅 100%股权及上海晔致 100%股权的股权重组事项，相关方已完成关于重组的表决并签署《股权转让协议》，并已完成股东变更的工商登记手续办理。详见“第三章 不动产项目的尽职调查”之“第一节 不动产概况”之“五、不动产项目转让有关事项”。

在工商变更登记手续完成后，重组后股权结构图如下：

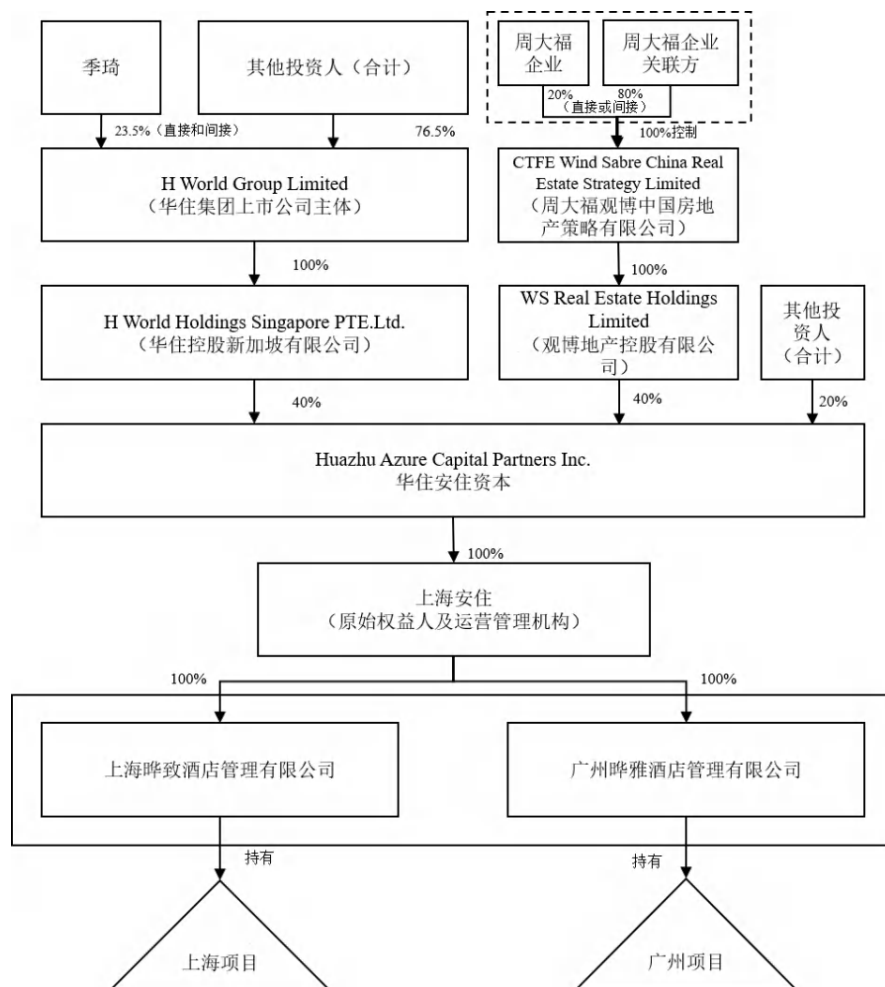


图4：完成重组后的股权结构图

此外，本基金的原始权益人上海安住拟设立 SPV1 公司和 SPV2 公司，用于后续转让给资产支持专项计划并搭建股债结构。

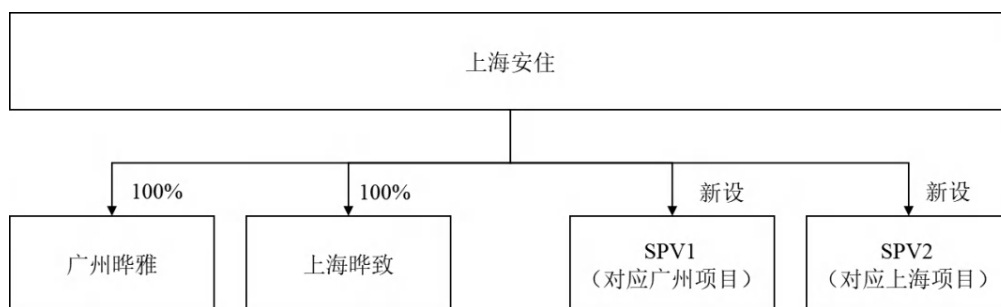


图5：原始权益人设立 SPV 后的股权结构

二、基金合同生效与基金投资

1、投资人交纳认购不动产基金基金份额的款项，不动产基金募集达到基金备案条件，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，《基金合同》正式

生效。

2、基金管理人通过与资产支持证券管理人签订《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》《风险揭示书》，华泰资管（代表不动产基金）应向资产支持证券管理人为专项计划开立的募集专用账户中足额存入全部认购款。华泰资管（代表资产支持专项计划）在收到华泰资管（代表不动产基金）全额认购款后，在专项计划成立后按照中国证券登记结算有限责任公司的有关规定，将华泰资管（代表不动产基金）根据《认购协议》规定认购的全部资产支持证券向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理登记托管事宜。

3、不动产基金成立后，若根据不动产基金相关合同约定进行扩募，则扩募资金可投资于扩募目标不动产资产支持证券。

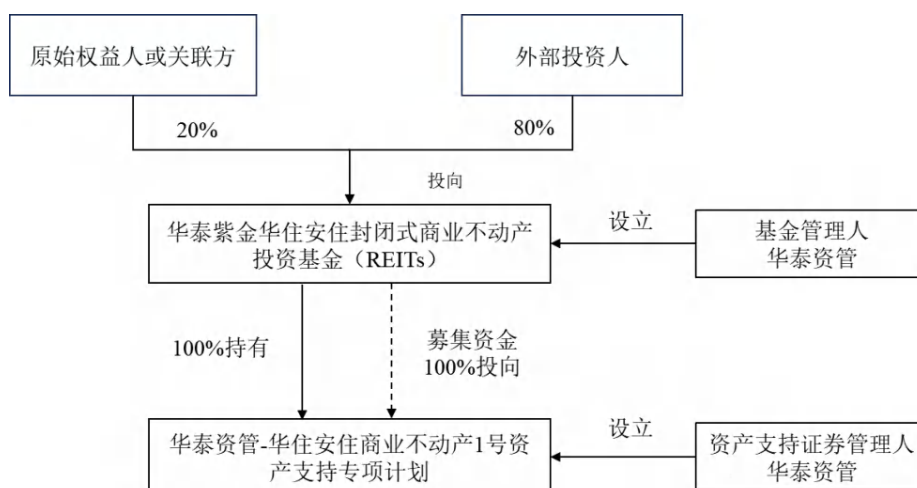


图6：专项计划和公募基金设立

三、专项计划的投资

专项计划设立后，根据《SPV 公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付股权转让对价，收购原始权益人持有的 SPV 公司股权，并且向 SPV 公司分别进行增资；根据华泰资管（代表专项计划）与 SPV 公司签署的《SPV 公司借款协议》，由专项计划向 SPV 公司发放股东借款。

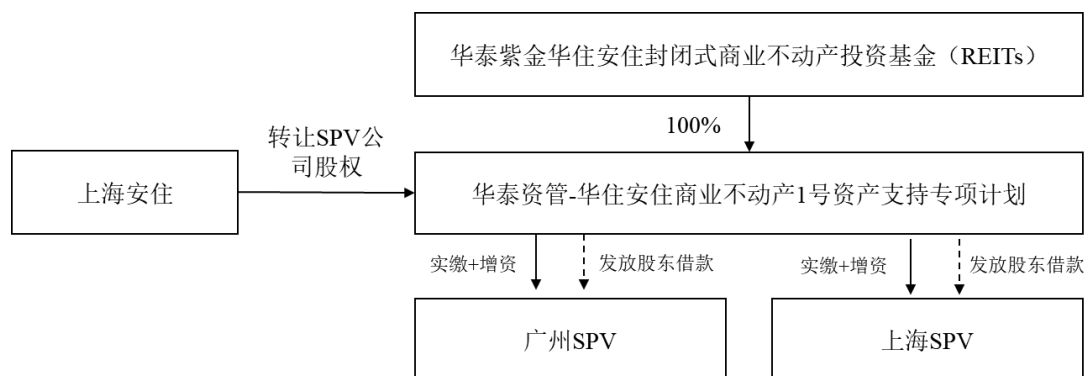


图7：专项计划收购 SPV 公司并完成增资及股东借款发放

根据 SPV 公司与原始权益人签署的《项目公司股权转让协议》，SPV 公司以其通过上述安排获得的资金分别向原始权益人上海安住付项目公司的股权转让价款，并根据《项目公司借款协议》，SPV 公司向项目公司发放股东借款。

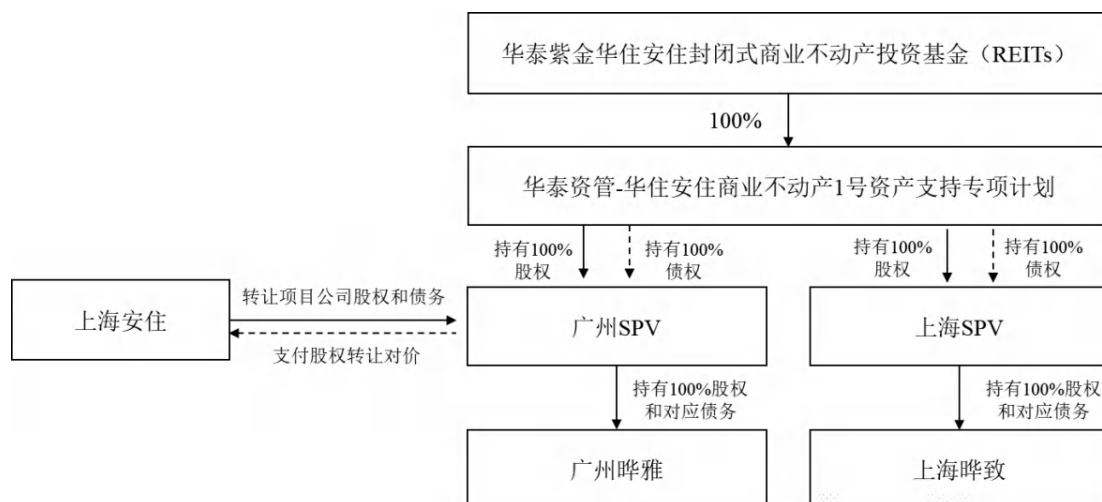


图8：SPV 公司收购项目公司并发放股东借款

四、项目公司吸收合并 SPV 公司

SPV 公司取得项目公司 100%股权后，搭建了不动产基金持有资产支持专项计划全部资产支持证券、资产支持专项计划持有 SPV 公司 100%股权、SPV 公司持有项目公司 100%股权的架构。根据 SPV 公司与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV 公司，完成吸收合并后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为华泰资管（代表资产支持专项计划），并承接 SPV 公司原有的对资产支持专项计划的负债，资产支持专项计划直接持有项目公司的股权和债权。

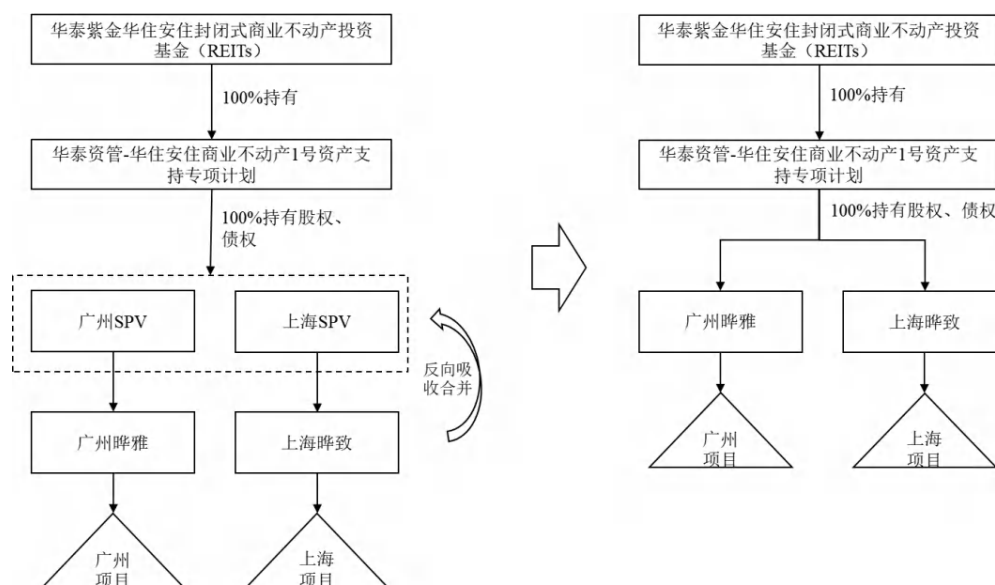


图9：项目公司吸收合并 SPV 公司

五、项目公司股权转让对价支付安排、股权交割、工商变更登记安排等

（一）《SPV 公司股权转让协议》相关安排：转让方为 SPV 公司原持有主体即原始权益人，受让方为华泰证券（上海）资产管理有限公司（代表华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划）

1、交易步骤

受限于《SPV 公司股权转让协议》的条款和条件，双方同意按照如下步骤完成《SPV 公司股权转让协议》规定的交易：

1) 在下列所有条件（“工商变更先决条件”）全部满足或经相关条件满足义务方之相对方豁免后的 5 个工作日内，转让方应促使 SPV 向市场监督管理机关提交本次股权转让及 SPV 的法定代表人、董事、监事和高级管理人员变更为基金管理人指定人士以及相应修改公司章程的变更登记/备案申请（合称“工商变更备案登记”）所需的全部文件、材料，受让方应积极予以配合：

- a. 双方均已通过有效的内部决议程序批准本次股权转让；
- b. 《SPV 公司股权转让协议》、《SPV 借款协议》已生效；
- c. 不动产基金已募集完毕并有效设立，且不动产基金已认购专项计划项下的全部资产支持证券，成为专项计划的资产支持证券持有人，并完成专项计划项下的全部资产支持证券的实缴；

d. 转让方和受让方各自所做的陈述和保证在《SPV 公司股权转让协议》生效日和交割日在重大方面是真实、准确且无误导的（除非某项陈述与保证约定了其他日期的（则在约定的特定日期，该陈述与保证在重大方面是真实、准确且不具有误导性）），并且双方均未发现使《SPV 公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的其他重大事实、事项和情形；

2) 在工商变更备案登记完成之日（为工商变更备案登记的核准变更登记通知书（如适用）、工商变更备案登记（如适用）和新营业执照取得时间孰晚之日，以下简称“交割日”），转让方、受让方及 SPV 应：

a. 将《SPV 公司股权转让协议》附件一列 SPV 相关证书、文件、资料按照受让方认可的时间、地点和方式向受让方移交，转让方和受让方应签署移交确认函（格式见附件二）；交割日前，双方协商一致可以对附件一列移交资料进行调整，具体移交事项及移交资料清单以双方于交割日确认的为准；

b. 受让方移交 SPV 股东变更后的公司章程和以受让方为新股东的股东名册和出资证明书；

2、股权转让后的注册资本实缴及增资安排

自受让方向转让方支付完毕全部目标股权转让价款且载于股东名册之日后，受让方向 SPV 履行 SPV 的注册资本实缴及后续的增资义务，受让方应增资金额按如下公式计算：

增资金额 = (A - B - 上海晔致借款及广州晔雅借款之和) × C / (C + D) + 广州晔雅借款（或上海晔雅借款）× 1/3 - 人民币 10 万元

其中：

A = 不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B = 所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有不动产项目需预留的相关费用和税费为人民币 260 万元；

C = 广州项目（定义见《标准条款》，下同）评估值 + 广州晔雅总资产 - 广州晔雅总负债 - 广州晔雅固定资产 - 广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的评估基准日的审计报告为准；

$D = \text{上海项目（定义见《标准条款》，下同）评估值} + \text{上海晔致总资产} - \text{上海晔致总负债} - \text{上海晔致固定资产} - \text{上海晔致待抵扣进项税额}$ ；其中上海项目评估值以仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的评估基准日的审计报告为准；

广州晔雅借款指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额。

上海晔致借款指 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额；

SPV 股权的股权转让价款金额=人民币 0 元；

受让方增资资金的用途仅限于 SPV 根据《股权转让协议》收购项目公司股权以及根据《借款协议》向项目公司提供借款。

双方进一步同意，具体增资金额以不动产基金募集完毕并投资专项计划后，管理人和转让方届时共同书面确认的金额为准。

（二）《项目公司股权转让协议》相关安排（转让方为项目公司原持有主体即原始权益人，受让方为 SPV 公司）

1、交易步骤

受限于《项目公司股权转让协议》条款和条件，双方同意按照如下步骤完成《项目公司股权转让协议》规定的交易：

1) 在下列所有条件（“工商变更先决条件”）全部满足或经相关条件满足义务方之相对方豁免后的 5 个工作日内，转让方应促使项目公司向市场监督管理机关提交本次股权转让及项目公司的法定代表人、董事、监事和高级管理人员变更为管理人指定人士以及相应修改公司章程的变更登记/备案申请（合称“工商变更备案登记”）所需的全部文件、材料，受让方应积极予以配合：

a. 前手股权转让已完成，转让方已成为项目公司 100% 股权的合法持有人，项目公司已获得体现转让方为唯一股东的营业执照；

b. 双方均已通过有效的内部决议程序批准本次股权转让；

c. 《项目公司股权转让协议》、《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《项目公司借款协议》已签署并生效；

d.计划管理人（代表专项计划）与转让方签订的《SPV 股权转让协议》项下约定的 SPV 股权转让工商变更备案登记已完成；

e.不动产基金已募集完毕并有效设立，且不动产基金已认购专项计划项下的全部资产支持证券，成为专项计划的资产支持证券持有人，并完成专项计划项下的全部资产支持证券的实缴；

f.项目公司已以其全部自有资金（约人民币 7,000 万元，以届时实际资金金额为准）提前偿还项目公司在其与相应银行签署的《固定资产贷款合同》下的对应借款余额；

g.项目公司公章证照（即公司章程、营业执照及附件一所列不动产项目的不动产权证）上设置的共管安排已解除；

h.转让方和受让方各自所做的陈述和保证在《项目公司股权转让协议》生效日和交割日在重大方面是真实、准确且无误导的（除非某项陈述与保证约定了其他日期的（则在约定了的特定日期，该陈述与保证在重大方面是真实、准确且不具有误导性）），并且双方均未发现使《项目公司股权转让协议》项下交易不能继续进行或完成的现实的其他重大事实、事项和情形；

2）在约定的工商变更备案登记完成之日（为工商变更备案登记的核准变更登记通知书（如适用）、工商变更备案登记（如适用）和新营业执照取得时间孰晚之日，以下简称“交割日”），转让方、受让方及项目公司应：

a.将《项目公司股权转让协议》附件一所列不动产项目和项目公司相关证书、文件、资料按照受让方认可的时间、地点和方式向受让方移交，转让方和受让方应签署移交确认函（格式见附件二）；交割日前，双方协商一致可以对附件一所列移交资料进行调整，具体移交事项及移交资料清单以双方于交割日确认的为准；

b.向受让方移交项目公司股东变更后的公司章程和以受让方为新股东的股东名册和出资证明书；

2、股权转让价款

$$\text{广州晔雅的股权转让价款} = (\text{A-B-项目公司借款之和}) \times \frac{C}{C+D}$$

$$\text{上海晔致的股权转让价款} = (\text{A-B-项目公司借款之和}) \times \frac{D}{C+D}$$

A=不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B=所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有不动产项目需预留的相关费用和税费为人民币 260 万元；

C=广州项目评估值+广州晔雅总资产-广州晔雅总负债-广州晔雅固定资产-广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

D=上海项目评估值+上海晔致总资产-上海晔致总负债-上海晔致固定资产-上海晔致待抵扣进项税额；其中上海项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

项目公司借款之和指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额，以及 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额之和。

3、交割审计安排

1) 在交割日后 3 个工作日内，转让方与受让方应当就项目公司截至交割日前一日（以下简称“交割审计基准日”）的资产负债等财务情况共同聘请具有相应专业资质的审计机构进行专项交割审计（以下简称“交割审计”）并出具报告（以下简称“《交割审计报告》”）。交割审计费由专项计划承担。

2) 期间损益

双方同意，项目公司自评估基准日（不含该日）起至交割审计基准日（含该日）期间（以下简称“交割过渡期”）产生的损益（因正常运营所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的任何损益，以下简称“期间损益”）均归属于受让方，在此原则项下：

a. 转让方应确保项目公司的资产负债情况在交割过渡期内无重大实质变化，基于《交割审计报告》就交割过渡期内项目公司是否存在非正常经营损失，双方应在《交割审计报告》出具后 10 个工作日内进行书面确认。如存在非正常经营损失，转让方应当在双方书面确认后 10 个工作日内通过先抵扣尾款，如有不足再行支付的方式，向项目公司予以等额补足。

b. 双方同意，股权转让价款不因项目公司交割审计而进行调整。

3) 转让方和受让方均有权对《交割审计报告》进行审阅，如一方对《交割审计报告》有异

议，应在《交割审计报告》出具后 10 个工作日内提出。转让方和受让方应对异议事项进行磋商，如双方就全部或部分异议事项达成一致意见，应按照一致意见相应修改《交割审计报告》；如一方提出异议后 10 个工作日内，双方就全部或部分异议事项仍未达成一致意见，双方应共同聘请除出具《交割审计报告》的审计机构之外的具有相应专业资质的第三方审计机构（以下简称“第三方审计机构”）就该等未达成一致的异议事项出具专项审计意见（以下简称“专项审计意见”）。双方应配合第三方审计机构并向其提供出具专项审计意见所需的必要资料，聘请第三方审计机构所需费用由双方分别承担 50%。第三方审计机构应在被聘请后 10 个工作日出具专项审计意见，该意见为终局意见，对双方均具有约束力。专项交割审计费用由转让方承担。

第三节 资产支持证券、项目公司、SPV 的基本情况

一、资产支持证券的基本情况

本基金主要投资于由华泰证券（上海）资产管理有限公司设立的华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券。

（一）资产支持证券基本情况

1、资产支持证券名称

华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划。

2、资产支持证券管理人

华泰证券（上海）资产管理有限公司。

3、规模

不动产资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果，由计划管理人（代表专项计划）和资产支持证券持有人届时共同签署的《认购协议》确定，具体以计划管理人（代表专项计划）和资产支持证券持有人届时共同签署的《认购协议》中确认的金额为准。

4、发行方式

面值发行。

5、资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。资产支持证券在专项计划设立日的总面值为：每份资产支持证券的单位面值×资产支持证券发行的份数总和。

6、专项计划期限及预期到期日

自专项计划设立日（含该日）起至法定到期日（含该日）。专项计划法定到期日不一定是资产支持证券的实际到期日，专项计划资金将可能于专项计划法定到期日前支付完毕。

资产支持证券的产品期限为 32 年，资产支持证券的预期到期日可经资产支持证券持有人大会决议延长。但资产支持证券可根据《标准条款》的约定提前终止。

7、预期收益率

资产支持证券的预期到期日为 2058 年 1 月 1 日，资产支持证券的预期到期日可经资产支持证券持有人大会决议延长。但资产支持证券可根据《标准条款》第 19.2.2 款的约定提前终止。

8、偿付方式

在每个兑付日按照《标准条款》的约定偿付资产支持证券的投资收益。

9、权益登记日

权益登记日为每个兑付日前的第 1 个工作日，具体以深交所和/或登记托管机构发布的届时有效的规定为准。权益登记日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得相应类别资产支持证券在当期的利益。

10、资产支持证券的取得

专项计划设立时，认购人签署《认购协议》并支付认购资金之日即取得不动产资产支持证券。认购人必须同时签署《风险揭示书》。

11、资产支持证券的登记

计划管理人委托登记托管机构办理不动产资产支持证券的登记托管业务。不动产资产支持证券将登记在不动产资产支持证券持有人在登记托管机构开立的机构证券账户中。在认购前，认购人需在登记托管机构开立机构证券账户。

计划管理人应与登记托管机构另行签署相关证券登记及服务协议,以明确计划管理人和登记托管机构在不动产资产支持证券持有人账户管理、不动产资产支持证券注册登记、清算及不动产资产支持证券交易确认、代理发放不动产资产支持证券收益、建立并保管不动产资产支持证券持有人名册等事宜中的权利和义务,保护不动产资产支持证券持有人的合法权益。

(二) 专项计划资产的构成、运用和处分

1、专项计划资产

专项计划资产包括但不限于以下资产:

1) 认购人根据《认购协议》及《标准条款》交付的认购资金;

2) 专项计划设立后,计划管理人按照《标准条款》管理、运用认购资金而形成的全部资产及其任何权利、权益或收益(包括但不限于不动产、标的资产、回收款、专项计划资产合格投资而产生的投资收益、因持有标的资产而产生的收益、处置收入及其他根据专项计划文件属于专项计划的资产);

3) 其他根据中国法律的规定或专项计划文件的约定因专项计划资产的管理、运用、处分或其他情形而取得全部财产。

专项计划依据《计划说明书》及《标准条款》终止以前,不动产资产支持证券持有人不得要求分割专项计划资产,不得要求专项计划回购不动产资产支持证券。

2、专项计划资产的运用

(1) 标的资产投资的基本安排

a.计划管理人应根据《SPV 公司股权转让协议》的约定,在《SPV 公司股权转让协议》约定的股权转让价款支付日,向专项计划托管银行发出划款指令,指示专项计划托管银行将《SPV 公司股权转让协议》约定的转让价款划拨至原始权益人指定账户,用于购买 SPV 公司 100%股权。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对,核对无误后应予以付款。

b.计划管理人受让 SPV 公司股权后,即成为 SPV 公司的股东,应根据《SPV 公司股权转让协议》的约定,向 SPV 公司出资。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令,指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV 公司股权转让协议》约定的 SPV 公司出资金额划拨至 SPV 账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指

令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

c.计划管理人应根据《SPV 公司借款协议》的约定，向 SPV 公司发放《SPV 公司借款协议》约定的借款资金。计划管理人应向专项计划托管银行发出划款指令，指示专项计划托管银行将专项计划资金根据《SPV 公司借款协议》约定的 SPV 公司的借款金额划拨至 SPV 账户并根据《项目公司借款协议》约定的项目公司的借款金额划拨至项目公司监管账户。专项计划托管银行应根据《专项计划托管协议》的约定对划款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应予以付款。

d.SPV1（SPV2）公司收到计划管理人的出资和发放的借款后，应按《广州（上海）项目公司股权转让协议》的约定，向原始权益人支付《广州（上海）项目公司股权转让协议》约定的股权转让款用于购买广州（上海）项目公司 100%股权。

e.SPV1（SPV2）公司收到计划管理人的出资和发放的借款后，向项目公司进行出资（如有）。

f.SPV1（SPV2）公司应根据《广州（上海）项目公司借款协议》的约定，向广州（上海）项目公司发放《广州（上海）项目公司借款协议》约定的借款资金。

g.广州晔雅（上海晔致）股东变更为 SPV1（SPV2）公司后，SPV1（SPV2）公司与广州（上海）项目公司应按照《吸收合并协议》的约定实现广州（上海）项目公司吸收合并 SPV1（SPV2）公司、注销 SPV1（SPV2）公司，计划管理人（代表专项计划）成为直接持有广州（上海）项目公司 100%股权的股东，SPV1（SPV2）公司在《SPV1（SPV2）公司借款协议》项下的权利义务由广州（上海）项目公司承继。

（2）合格投资

在本标准条款允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资。计划管理人应保存所有按照本标准条款约定进行合格投资的记录。计划管理人有权要求并指示专项计划托管银行进行合格投资。专项计划托管银行根据计划管理人的划款指令调拨资金。

合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现或可以提前提取，且不必就提前提取支付任何罚款。专项计划托管银行不对合格投资的期限和到期时间进行监督。专项计划资金进行合格投资的全部投资收益构成基础资产收入的一部分，如果专项计划账户收到该投资收益的退税款项，专项计划托管银行应根据计划管理人的通知将该款项作为基础资产收入。

只要计划管理人按照专项计划文件的约定,指示专项计划托管银行将专项计划账户中的资金进行合格投资,专项计划托管银行按照本标准条款、《计划说明书》和《专项计划托管协议》的约定将专项计划账户中的资金用于合格投资,则计划管理人和专项计划托管银行对于因价值贬值或该等合格投资造成的任何损失不承担责任,对于该等投资的回报少于采用其他方式投资所得的回报也不承担责任。

3、标的资产的处置安排

(1) 进入专项计划处置期前的处置

当专项计划进入专项计划处置期前,经资产支持证券持有人大会决定,可以对标的资产进行部分处置。计划管理人应按照经资产支持证券持有人大会确定的处置方案处置相应的标的资产,并按照资产支持证券持有人大会确定的处置收入的具体用途,将标的资产的处置收入用于向资产支持证券持有人进行分配或进行再投资。为免疑义,资产支持证券持有人根据本款约定对标的资产进行的处置不会相应触发专项计划进入专项计划处置期。

(2) 进入专项计划处置期后的处置

当专项计划进入专项计划处置期后,处置方案应经资产支持证券持有人大会表决通过,计划管理人应当按照有效的处置方案向第三方出售标的资产。计划管理人应按照有效的处置方案处置全部或部分标的股权、标的债权和/或不动产项目等,并以出售所得的处置收入向资产支持证券持有人兑付专项计划利益。

4、专项计划资产的处分限制

1) 专项计划资金由专项计划托管银行托管,并独立于原始权益人、基金管理人(即计划管理人)、专项计划托管银行及其他业务参与人的固有财产及前述主体管理、托管的其他资产。

2) 原始权益人、基金管理人(即计划管理人)、专项计划托管银行及其他业务参与人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的,专项计划资产不属于其清算财产。

3) 计划管理人管理、运用和处分专项计划资产所产生的债权,不得与原始权益人、基金管理人(即计划管理人)、专项计划托管银行、不动产资产支持证券持有人及其他业务参与人的固有财产产生的债务相互抵销。计划管理人管理、运用和处分不同专项计划资产所产生的债权债务,不得相互抵销。

4) 除依《管理规定》及其他有关规定和本标准条款约定处分外, 专项计划资产不得被处分。

5) 专项计划资产独立于原始权益人的其他资产, 原始权益人以其自有资产承担其他与本专项计划无关的债务及法律责任。

(三) 专项计划的设立与终止

1、专项计划设立

1) 专项计划认购期间内, 认购人的认购资金总额(不含专项计划认购期间认购资金产生的利息)达到不动产资产支持证券目标募集规模, 专项计划认购期间终止, 经会计师事务所进行验资并出具验资报告后, 计划管理人将认购资金(不包括利息)全部划转至已开立的专项计划账户后, 计划管理人宣布专项计划设立。专项计划设立日最终以计划管理人发布的专项计划成立公告的记载日期为准。计划管理人应于专项计划设立日当日或其后第一个工作日将予以确定的不动产资产支持证券规模书面通知不动产资产支持证券认购人和专项计划托管银行, 并在专项计划设立日起 5 个工作日内向专项计划托管银行提交验资报告。

2) 专项计划设立后, 认购资金在认购人交付日(含该日)至专项计划设立日前一日(含该日)期间不计息。

3) 计划管理人应当自专项计划设立日起 5 个工作日内将设立情况报中国基金业协会备案, 同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构(如监管机构要求)。

2、专项计划设立失败

1) 认购期间结束时, 若出现资产支持证券认购人的认购资金总额(不含认购期间认购资金产生的利息)低于资产支持证券目标募集规模或者专项计划未满足《计划说明书》或本标准条款约定的其他设立条件, 则专项计划设立失败。管理人将在认购期间结束后 10 个工作日内, 向认购人退还其所交付的认购资金并加算该等资金自交付日(含该日)至退还日(不含该日)期间发生的利息(按中国人民银行规定的同期活期存款利率计算)。

2) 前述条款的约定为标准条款特别条款; 该特别条款并不因专项计划设立与否而改变对专项计划当事人的合法约束力, 具有独立于本标准条款的特殊法律效力。

3、专项计划的终止与清算

1) 专项计划不因计划管理人的解任或辞任而终止, 继任计划管理人承担并享有本标准

条款的相应权利义务。

2) 专项计划于以下任一事件发生之日终止:

a.法定到期日届至;

b.专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止;

c.不动产基金的基金合同生效之日起 6 个月内,不动产基金未能通过 SPV 公司和项目公司成功购入不动产项目;

d.专项计划资产全部实现处置,并完成最后一次处置分配之日;

e.专项计划利益分配完毕;

f.专项计划目的无法实现;

g.资产支持证券持有人大会决定终止;

h.《计划说明书》约定的不可抗力事件导致专项计划不能存续;

i.由于法律的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法,资产支持证券持有人大会决议终止专项计划;

j.法律、行政法规或者中国证监会规定的其他情形。

3) 清算小组

a.自专项计划终止之日起 3 个工作日内由计划管理人组织成立清算小组。

b.清算小组成员由计划管理人、专项计划托管银行、会计师组成,清算小组的会计师由计划管理人聘请。此外,计划管理人可以根据需要在清算小组成员中加入律师,律师由计划管理人聘请。

c.清算小组负责专项计划资产的保管、清理、估价、变现和分配。

d.清算小组在进行资产清算过程中发生的所有合理费用,由专项计划资产承担。

4) 清算程序

a.专项计划终止后,由清算小组统一接管专项计划,对专项计划资产和债权债务进行清理和确认,对专项计划资产进行估值和变现。

b.清算小组应当在专项计划终止后 15 个工作日内按本标准条款有关约定完成清算方案的编制。由于专项计划资产分配完毕导致专项计划终止的,清算组无须编制清算方案,直接编制清算报告并按照下述第(5)项进行披露。

c.计划管理人应按照标准条款第 15 条的约定召集资产支持证券持有人大会,对清算方案进行审议。

d.资产支持证券持有人大会审议通过清算方案的,清算小组应按照经审核的清算方案对

专项计划资产进行清理、处置和分配，并注销专项计划账户；资产支持证券持有人大会审议未通过清算方案的，应向清算小组提出书面的修改建议（但该建议应不违反本标准条款的约定），清算小组将按照资产支持证券持有人大会的意见修改清算方案，并执行修改后的清算方案。

e.计划管理人应当自专项计划清算完毕之日起 10 个工作日内，向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具清算报告，并将清算结果向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。清算报告需经符合《证券法》要求的会计师事务所审计。计划管理人按照经资产支持证券持有人同意的清算方案进行清算的，资产支持证券持有人不得对清算报告提出异议，但计划管理人存在过错的除外。清算报告向资产支持证券持有人公布后 15 个工作日内，清算小组未收到书面异议的，计划管理人和专项计划托管银行就清算报告所列事项解除责任。

5) 终止分配的实施流程

a.计划管理人按照本标准条款约定的分配顺序拟定收入分配金额，制作《收益分配报告》，并于计划管理人报告日向不动产资产支持证券持有人披露，同时邮寄或电子邮件发送给专项计划托管银行；

b.计划管理人应于划款指令发送日 12:00 前向专项计划托管银行发送分配当期应分配的资产支持证券投资收益的划款指令；

c.专项计划托管银行在复核《收益分配报告》及划款指令后，于专项计划托管银行划款日当日 17:00 前，按划款指令将专项计划应分配的不动产资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户；

d.在终止分配兑付日，登记托管机构应将相应款项划付至各证券公司结算备付金账户，各证券公司根据登记托管机构结算数据中的预期支付额的明细数据将相应款项划付至不动产资产支持证券持有人资金账户。

6) 终止分配的顺序

专项计划终止后，专项计划资产按下列顺序清偿（若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额的比例支付）：

- a.支付专项计划所欠税款（如有）；
- b.支付专项计划的清算费用；
- c.支付应付未付的其他专项计划费用；
- d.向不动产资产支持证券持有人进行分配。

7) 清算账册及有关文件的保存

清算账册及有关文件由计划管理人和专项计划托管银行保存二十年以上。

(四) 信息披露安排

1、信息披露的形式

专项计划信息披露事项将在以下指定网站（简称“披露网站”）上公告：

- 1) 华泰证券（上海）资产管理有限公司：<https://htamc.htsc.com.cn/>；
- 2) 深圳证券交易所网站：<http://www.szse.cn/>；
- 3) 中国基金业协会指定的其他网站。

2、信息披露的内容及时间

(1) 定期公告

1) 《年度资产管理报告》

计划管理人应于专项计划存续期间内每个公历年度 3 月 31 日前向资产支持证券持有人提供专项计划的《年度资产管理报告》，并向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。如专项计划设立日至该年度应当披露的《年度资产管理报告》的报告期末不足 2 个月或者每年 3 月 31 日之前专项计划所有挂牌证券全部被摘牌的，管理人可不编制和披露该年度的《年度资产管理报告》。基金管理人对于《资产管理报告》的出具时间有其他要求的，计划管理人应予配合。特别地，基于不动产基金年度报告信息披露的要求，资产支持证券持有人有权要求计划管理人提前提供《资产管理报告》，但应提前预留合理期限；计划管理人应当在资产支持证券持有人通知的时限内提供。

《年度资产管理报告》内容包括但不限于：基础资产运行情况；原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行等业务参与人的履约情况；专项计划账户资金收支情况；资产支持证券的兑付情况；计划管理人以自有资金或者其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金等认购资产支持证券的情况；需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

上述报告由计划管理人负责编制，经专项计划托管银行复核后于指定网站上公告。

2) 《托管报告》

专项计划托管银行应于每个资产支持登记托管机构报告日向计划管理人提供一份专项

计划的《当期托管报告》（《当期托管报告》的报告期间为自前一个登记托管机构报告日至当个专项计划托管银行报告日止的期间；特别地，第一个登记托管机构报告日为专项计划设立日），并于专项计划存续期间内每个公历年度 3 月 31 日前向计划管理人提供专项计划的《年度托管报告》（《年度托管报告》的报告期间为每个公历年度所在期间；特别地，第一个《年度托管报告》的报告期间为自专项计划设立日起至专项计划设立日所在公历年度的最后一日），计划管理人应向资产支持证券持有人披露，并向中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构（如监管机构要求）。如专项计划设立日至该年度应当披露的《年度托管报告》的报告期末不足 2 个月或者每年 3 月 31 日之前专项计划所有挂牌证券全部被摘牌的，专项计划托管银行可不编制和披露该年度的《年度托管报告》。

《当期托管报告》和《年度托管报告》内容包括但不限于：专项计划资产托管情况，包括托管资产变动及状态、专项计划托管银行履责情况等；对管理人的监督情况，包括计划管理人的管理指令遵守本标准条款、《计划说明书》或者《专项计划托管协议》约定的情况以及对《资产管理报告》有关数据的真实性、准确性、完整性的复核情况（适用于计划管理人编制同期《资产管理报告》的情况）等；需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

3) 《收益分配报告》

计划管理人应于专项计划每个计划管理人报告日按照中国基金业协会规定的方式披露《收益分配报告》，披露该次资产支持证券的分配信息，并于披露日后的 5 个工作日内报中国基金业协会备案。披露内容包括但不限于权益登记日、兑付日、兑付办法以及每份资产支持证券的兑付数额。

4) 《清算报告》

专项计划清算完成之日起 10 个交易日内，计划管理人应向专项计划托管银行、资产支持证券持有人出具《清算报告》，并将清算结果向中国基金业协会报告。《清算报告》的内容主要包括专项计划终止后的清算情况，及具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对清算报告的审计意见。

5) 《审计报告》

计划管理人应聘请具备证券期货相关业务资格的审计机构对专项计划年度运行情况出具的审计意见。审计机构应不晚于管理人发布《年度资产管理报告》之日的前 3 个交易日向管理人提供专项计划的《审计报告》。

(2) 临时公告

专项计划存续期间，在发生可能影响资产支持证券收益分配、投资价值、转让价格或者投资者权益的重大事项时，计划管理人应在知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后两个交易日内按照《管理规定》《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第 2 号——临时报告》等适用法律及中国证监会规定的方式向资产支持证券持有人作临时披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果，并向交易场所、中国基金业协会报告，同时抄送对计划管理人有辖区监管权的中国证监会派出机构：

- a.未按照专项计划文件约定的时间、金额、方式分配资产支持证券收益；
- b.任一会计年度内专项计划资产发生超过资产支持证券未偿还本金余额 10%以上（不含 10%）的损失；
- c.基础资产的运行情况、产生现金流的能力、与不动产项目运行相关的生产经营设施等或现金流重要提供方发生重大变化以及在发生前述重大变化后，基础资产恢复正常运行、产生现金流的能力恢复正常；
- d.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人发生经营方针或者经营范围的重大变化，法律政策或者重大灾害导致的经营外部条件的重大变化，盈利和偿债能力的重大变化等事项，可能影响资产支持证券投资者权益的；
- e.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人或者基础资产发生法律纠纷，且可能影响资产支持证券按时分配收益；
- f.不动产项目在任一预测周期内实际产生的现金流较对应期间的最近一次现金流预测结果下降 20%以上，或最近一次对任一预测周期的现金流预测结果比上一次披露的预测结果下降 20%以上；
- g.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人违反专项计划文件约定，对资产支持证券持有人权益产生不利影响；
- h.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人被列为失信被执行人，受到刑事处罚、重大行政处罚或者相关立案调查，发生超过上年末合并口径净资产 5%且超过 5000 万元的债务违约或者其他资信状况的重大变化，可能影响资产支持证券投资者权益的，或者发生公开市场债务违约，以及相关处罚处分履行完毕、解除失信被执行人、债务违约处置取得重大进展；

i.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人作出减资、合并、分立等决定，可能影响资产支持证券投资者权益的，或者作出解散、申请破产等决定，被申请破产的，以及减资、合并、分立、解散、（被）申请破产的决策程序取得进展、破产被人民法院受理、完成相应产权或者工商登记变更等事项；

j.计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人发生变更；

k.原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与人（或其总公司）信用等级发生调整，包括信用评级或评级展望发生变化、被列入信用观察名单等，且可能影响资产支持证券持有人权益；

l.发生计划管理人解任事件或专项计划托管银行解任事件；

m.专项计划文件的主要约定发生变化；

n.专项计划文件约定在专项计划设立后完成相关资产抵质押登记、解除相关资产权利负担，或承诺履行其他事项的履行情况，以及前述约定或承诺事项未在相应期限内完成，后续履行发生重大进展；

o.基础资产权属发生变化或者争议，被设置权利负担或其他权利限制，以及前述事项应对措施发生重大进展；

p.专项计划现金流归集相关账户因涉及法律纠纷被查封、冻结或限制使用，或基础资产现金流出现被滞留、截留、挪用等情况以及在发生前述情况后现金流归集账户被解除查封、冻结或限制使用，或者现金流滞留、截留、挪用等情况已改正；

q.市场上出现关于专项计划、原始权益人、计划管理人、专项计划托管银行、监管银行、重要现金流提供方等资产证券化业务参与机构的重大不利报道或负面市场传闻，可能影响资产支持证券投资者权益；

r.可能影响资产支持证券收益分配、投资价值、转让价格或者投资者权益的其他情形以及《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第 2 号——临时报告》规定的其他情形。

（3）澄清公告与说明

在任何公共传播媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对资产支持证券持有人的收益预期产生误导性影响或引起较大恐慌时，相关的信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行澄清或说明，并将有关情况立即向交易场所、中国基金业协会报告。

(4) 信息披露文件的存放与查阅

定期公告和临时公告的文本文件在编制完成后，将存放于资产支持证券管理人所在地、资产支持证券托管人所在地，并在指定网站披露，供资产支持证券持有人查阅。资产支持证券持有人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。

资产支持证券管理人和资产支持证券托管人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。资产支持证券持有人按上述方式所获得的文件或其复印件，资产支持证券管理人和资产支持证券托管人应保证与所公告的内容完全一致。

(5) 向监管机构的备案及信息披露

a. 专项计划设立日起 5 个工作日内，资产支持证券管理人应将专项计划的设立情况报中国基金业协会备案。

b. 《标准条款》所述定期公告、临时公告、澄清公告与说明在指定网站对资产支持证券持有人披露后 5 个工作日内由资产支持证券管理人向中国基金业协会备案。

c. 资产支持证券管理人职责终止的，应当在完成移交手续之日起 5 个工作日内向中国基金业协会报告。

d. 专项计划清算完成之日起 10 个工作日内，资产支持证券管理人应将清算结果向中国基金业协会报告。

e. 监管机构如有其他信息披露规定及监管要求的，从其规定执行。

(五) 专项计划主要交易文件摘要

1、《标准条款》

《标准条款》指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制作的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划标准条款》及其任何有效修改或补充，由资产支持证券管理人订立，明确专项计划的资产支持证券管理人与资产支持证券持有人之间的权利与义务关系。

2、《资产支持证券认购协议》

认购人认购相应类别的资产支持证券，应与资产支持证券管理人签订《资产支持证券认购协议》，主要约定了资产支持证券认购人认购资产支持证券的相关事宜。

资产支持证券管理人制订了《风险揭示书》作为《资产支持证券认购协议》的附件，《风

险揭示书》向认购人揭示专项计划投资风险，如与不动产基金相关的风险、与不动产项目相关的风险、与专项计划管理相关的风险、其他风险等，供认购人签署确认。

3、《专项计划托管协议》

资产支持证券管理人就委托资产支持证券托管人托管专项计划资金事宜拟与资产支持证券托管人签订《专项计划托管协议》，主要约定了定义；资产支持证券托管人的委任；资产支持证券管理人的陈述和保证；资产支持证券托管人的陈述和保证；资产支持证券管理人的权利和义务；资产支持证券托管人的权利和义务；与专项计划有关的账户的开立和管理；划款指令的发送、确认和执行；资金的保管和运用；专项计划的会计核算和账户核对；托管报告；资产支持证券托管人和资产支持证券管理人之间的业务监督；资产支持证券托管人的解任和资产支持证券管理人的更换；协议终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决；其他等事宜。

4、《SPV 公司股权转让协议》

就原始权益人向资产支持证券管理人（代表专项计划）转让 SPV 公司的事宜，原始权益人、资产支持证券管理人（代表专项计划）与 SPV 公司签订《SPV 公司股权转让协议》，主要约定了定义；股权转让与交易步骤；股权转让价款和支付；交割审计安排；目标股权的股权转让价款支付条件；陈述；保证及承诺；违约及提前终止；其他等事宜。

5、《项目公司股权转让协议》

就原始权益人向 SPV 公司转让所持不动产的事宜，原始权益人、SPV 公司与项目公司拟签署《项目公司股权转让协议》，主要约定了定义；股权转让与交易步骤；股权转让价款和支付；交割审计安排；目标股权的股权转让价款支付条件；陈述；保证及承诺；违约及提前终止；其他等事宜。

6、《SPV 公司借款协议》

就资产支持证券管理人（代表专项计划）向 SPV 公司发放股东借款的事宜，资产支持证券管理人（代表专项计划）拟与 SPV 公司签署《SPV 公司借款协议》，主要约定了：SPV 公司借款金额及借款用途；借款利息、期限及还款；权利义务的转让；借出方的权利义务；借入方的权利义务；陈述与保证；税费；保密；违约责任；不可抗力；法律适用与争议解决；通知；生效及其他等事宜。

7、《项目公司借款协议》

就 SPV 向项目公司发放股东借款的事宜，SPV 公司拟与项目公司签署《项目公司借款协议》，主要约定了：借款金额、期限及用途；借款利率及还款；权利义务的转让；双方的权利义务；陈述与保证；税费；保密；违约责任与合同解除；法律适用与争议解决；通知；生效及其他等事宜。

8、《SPV 公司资金监管协议》

就委托监管银行监管 SPV 公司的资金账户事宜，基金管理人、监管银行拟与 SPV 公司签订《SPV 公司资金监管协议》，主要约定了：定义；监管银行的委任；基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；SPV 公司的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；SPV 公司相关账户的开立与管理；划款指令的发送、确认和执行；资金的保管和运用；会计核算和账户核对；当事人的权利义务；业务监督；监管银行的解任；监管银行的监管费；信息披露；协议的签署、生效及终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决；其他等事宜。

9、《项目公司资金监管协议》

就委托监管银行监管项目公司的资金账户事宜，基金管理人、监管银行拟与项目公司签订《项目公司资金监管协议》，主要约定了：定义；监管银行的委任；基金管理人的陈述和保证；计划管理人的陈述和保证；项目公司的陈述和保证；监管银行的陈述和保证；项目公司相关账户的开立与管理；划款指令的发送、确认和执行；资金的保管和运用；会计核算和账户核对；当事人的权利义务；业务监督；监管银行的解任；监管银行的监管费；信息披露；协议的签署、生效及终止；违约责任；不可抗力；保密义务；法律适用和争议解决；其他等事宜。

10、《吸收合并协议》

由 SPV 公司与项目公司就项目公司吸收合并 SPV 公司之相关事宜而签订的《吸收合并协议》以及对该协议的任何有效修改或补充。

11、《债权债务确认协议》

计划管理人与项目公司就项目公司吸收合并 SPV 公司后债务承继事项签订的《债权债务确认协议》以及对该协议的任何有效修改或补充。

二、项目公司的基本情况

详见本材料“第三章 不动产项目的尽职调查”之“第一节 不动产概况”之“七、项目公司基本情况”。

三、SPV 公司的基本情况

（一）SPV1 的主体资格

根据广州市天河区市场监督管理局于 2026 年 2 月 13 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440106MAK64LT45R）及国家企业信用信息公示系统公示信息，SPV1 的基本情况如下：

表1：广州安之睿管理咨询有限公司基本情况

名称	广州安之睿管理咨询有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	广州市天河区广州大道北路 613 号五楼 507 室 N01
法定代表人	杨鹏
注册资本	壹拾万元（人民币）
成立日期	2026 年 2 月 13 日
经营范围	企业管理；企业管理咨询；物业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）

经核查 SPV1 的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，SPV1 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

（二）SPV2 的主体资格

根据上海市嘉定区市场监督管理局于 2026 年 3 月 6 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91310114MAK7PC0M9F）及国家企业信用信息公示系统公示信息，SPV2 的基本情况如下：

表2：上海安之睿管理咨询有限公司基本情况

名称	上海安之睿管理咨询有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1 号 2 层 201C 室
法定代表人	杨鹏

名称	上海安之睿管理咨询有限公司
注册资本	人民币 10.0000 万元整
成立日期	2026 年 3 月 6 日
经营范围	一般项目：企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；物业管理；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经核查 SPV2 的《营业执照》、公司章程，并经查询国家企业信用信息公示系统，SPV2 系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

（三）SPV 公司的治理结构

1、SPV1 的治理结构

根据 SPV1 的公司章程，SPV1 的治理结构如下：公司不设股东会，股东按《公司法》相关规定行使职权；公司设董事一名，由股东任命产生；公司设经理，由董事聘任或解聘，经理对董事负责；公司不设监事；法定代表人由代表公司执行公司事务的董事担任。

综上，管理人及法律顾问认为，SPV1 的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

2、SPV2 的治理结构

根据 SPV2 的公司章程，SPV2 的治理结构如下：公司不设股东会，股东按《公司法》相关规定行使职权；公司设董事一名，由股东委派产生；公司设经理，由董事聘任或解聘；公司不设监事；法定代表人由代表公司执行公司事务的董事担任。

综上，管理人及法律顾问认为，SPV2 的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

（四）SPV 公司的违法违规、失信情况核查

1、SPV1 的违法违规、失信情况核查

经法律顾问通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广东省税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，SPV1 不存在被公布为失信被执行人的情形，SPV1 在安全生产

领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，SPV1 不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

2、SPV2 的违法违规、失信情况核查

经法律顾问通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，SPV2 不存在被公布为失信被执行人的情形，SPV2 在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，SPV2 不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

第四节 对外借款

（一）对外借款基本情况

广州晔雅与上海晔致拟分别与外部贷款银行签署《借款合同》向外部贷款银行申请贷款。其中广州晔雅敞口授信金额人民币 5.02 亿元，上海晔致敞口授信金额人民币 1.3 亿元。

广州项目和上海项目带入存续期内的外部负债总额为 2.78 亿元。

1、广州项目对外借款情况

广州项目拟由招商银行股份有限公司广州分行（以下简称“招行广分”）向广州晔雅发放约 5.00 亿元银行借款用于置换存量负债，随后以募集资金和账面现金提前偿还 3.41 亿元，存续期内保留银行贷款 1.59 亿元。根据已完成的贷款批复文件，上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

广州项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表3：广州项目公司对外借款核心条款

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司广州分行
贷款期限	180 个月
获批额度	5.02 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
存续期初始 贷款本金	1.59 亿元
贷款类型	经营性物业贷
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署，首次放款后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押；2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还广州晔雅的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护广州晔雅名下位于天河区天河北路 365 号的标的物业
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

2、上海项目对外借款情况

上海项目拟由招商银行股份有限公司上海分行（以下简称“招行上分”）向上海晔致发放约 1.30 亿元银行借款用于置换存量负债，随后以募集资金或账面现金提前偿还 0.12 亿元，存续期内保留银行贷款 1.18 亿元。根据已完成的贷款批复文件，上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

上海项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表4：上海项目公司对外借款核心条款

借款人	上海晔致酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司上海分行
贷款期限	180 个月
获批额度	1.3 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前
存续期初始贷款本金	1.18 亿元
贷款类型	经营性物业贷
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署；首次放款后 2 个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押；2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。

借款人	上海晔致酒店管理有限公司
用途	用于归还上海晔致酒店管理有限公司的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护上海晔致酒店管理有限公司名下位于嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的标的物业
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

（二）安排对外借款的必要性

在当前市场环境下，本不动产基金设置的外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有利于提升本基金份额持有人的收益。

（三）外部借款安排符合相关规则的核查情况

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条，结合上述拟保留的外部借款基本信息，管理人认为拟保留的外部借款符合相关规则，具体分析如下。

1、外部借款的性质

结合上述拟保留的外部借款基本信息，该外部借款在基金成立前不设置他项权利限制，系不动产基金间接通过项目公司保留的对外借入款项，借款安排遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信。

上述借款不属于用于不动产项目收购的借款，该借款用途包括但不限于不动产项目的日常运营、维修改造等，符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条中拟保留的外部借款性质。

2、外部借款的合理性

带入存续期的外部借款规模合计为 2.78 亿元，不属于用于不动产项目收购的借款，合计金额占不动产基金首年净资产的 21.95%，首年不动产基金总资产占基金净资产的 121.95%，基金总资产未超过基金净资产的 140%。管理人认为上述借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定。

3、外部借款对于基金运作的稳定性影响

不动产项目过去三年运营稳定，外部借款偿还稳定。拟保留的外部借款规模相较不动产项目过去三年的水平有明显下降，预计该借款安排不会影响基金运作的稳定性。同时，两个不动产项目分别设置外部借款且变现能力强，可以分拆转让，偿付安排将最大限度降低对不

动产基金稳定运作的影响。

4、外部借款的借款偿还安排

本不动产基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付。

根据广州晔雅拟与外部贷款银行签署的《借款合同》约定，按季付息，每半年一次还本，根据每年的还款比例每半年等额还本，可加速还款，第 1-15 年的还款比例如下：

表5：广州项目外部借款还本比例

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
还本比例	1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	4.00%
年份	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
还本比例	8.00%	8.00%	8.00%	9.00%	10.00%
年份	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年
还本比例	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	7.00%

根据上海晔致拟与外部贷款银行签署的《借款合同》约定，按季付息，每半年一次还本，根据每年的还款比例每半年等额还本，可加速还款，第 1-15 年的还款比例如下：

表6：上海项目外部借款还本比例

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	偿还剩余本金

为平滑产品全周期的还本压力和现金流分派，考虑上海项目现存贷款到期后以同等条件贷款续接，第 15 年继续还本 2.5%，后续以存续期内全额偿还本金为前提继续逐年摊还本金，管理人结合基金可供分派现金流预测情况，本项目第 1-15 年的还本付息情况如下：

表7：本基金外部借款还本付息情况

单位：万元

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第 1 年	455.35	596.59	24.14%
第 2 年	455.35	778.85	15.08%
第 3 年	455.35	765.88	14.34%

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第 4 年	774.34	752.90	17.40%
第 5 年	933.83	730.83	18.34%
第 6 年	1,571.80	704.22	24.26%
第 7 年	1,571.80	659.42	23.11%
第 8 年	1,571.80	614.62	22.04%
第 9 年	1,731.30	569.83	22.69%
第 10 年	1,890.79	520.48	23.95%
第 11 年	1,890.79	466.60	23.09%
第 12 年	1,890.79	412.71	22.13%
第 13 年	1,890.79	358.82	21.18%
第 14 年	1,890.79	304.93	20.29%
第 15 年	1,412.31	251.05	14.96%

存续期前 5 年中，除首年非整年度还本付息压力微增外，还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额比例均不超过 20%，第 1-15 年内，还本付息压力最大的年份还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额约为 25%。若第 15 年上海项目无法获取新增贷款续接，当年内预测经营活动产生的现金流量净额亦可实现覆盖。

结合上述分析，管理人认为本项目外部借款还款安排合理，对于可供分派现金流的波动影响有限，不动产基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出。

5、融资风险应对预案

本不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

- （1）项目公司将通过申请续贷方式延长贷款期限，根据届时市场情况争取优惠的贷款利率；
- （2）面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；
- （3）本不动产基金还可以依法通过扩募等方式应对贷款本金偿还问题。若本不动产基金资产负债率较高，则在扩募阶段不引入银行借款，从而可降低整体资产负债率；
- （4）本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；
- （5）不动产项目土地出让合同中不存在项目转让和项目公司股权转让的约定和限制，在极端情形下，基金管理人可召开基金份额持有人大会决议不动产项目出售/分拆转让事宜，

以满足偿还借款要求，不影响不动产基金持续稳定运作，保障基金份额持有人利益；

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

综上，管理人认为本基金对外借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定，具有完善的融资安排及风险应对预案，本基金的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。

第三章 不动产项目的尽职调查

第一节 不动产概况

一、不动产项目基本情况

本次拟发行的不动产项目为广州项目和上海项目，即上海安住通过广州晔雅、上海晔致持有的酒店资产所有权及其对应的经营权利。酒店资产总投资 12.46 亿元，截至 2026 年 3 月末，资产组账面净值 10.96 亿元，资产组初步评估值为 14.94 亿元。

（一）广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

1、项目概况

广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，其中 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层为美居酒店，共设 335 间客房，201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层为全季酒店，共设 441 间客房，2 层为对外出租的配套商业空间。

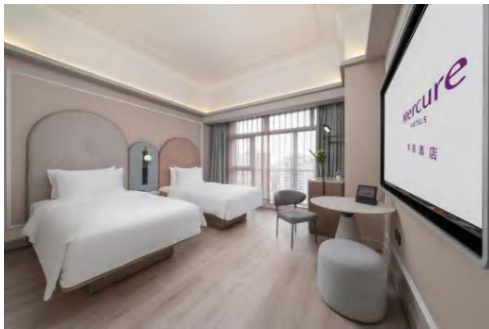
表8：广州项目概况表

项目	广州项目
不动产项目名称	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目
不动产项目业态	酒店
项目所在地	广东省广州市天河区
资产范围	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，占用范围内国有建设用地的土地用途为商服用地，宗地面积为 6,057 平方米，房屋用途为其它，建筑面积 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，东至广州市社会科学院，南至天河北路，西至林和东路，北至广州市天河区妇幼保健院
建设内容和规模	美居酒店、全季酒店为 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，包含地上建筑面积 42,774.94 平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	42,774.94 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2010 年 6 月 竣工时间：2016 年 3 月 投入运营时间：美居酒店于 2022 年 4 月正式营业；全季酒店于 2022 年 8 月正式营业
使用期限	2005 年 4 月 12 日起，2045 年 4 月 11 日止
剩余年限	19.03 年

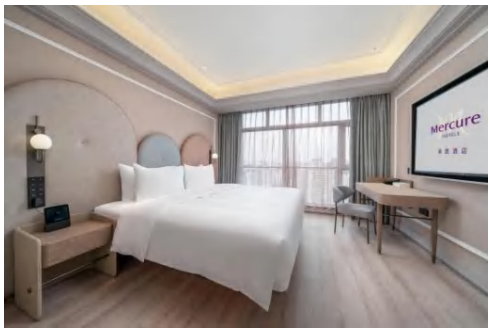
项目	广州项目
用地性质	商服用地
可供分配金额测算	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计可供分配金额为 5,136.57 万元和 6,978.50 万元。
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	根据广州晔雅提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，美居、全季财产一切险原保额分别为 745,000,000.00 元、55,000,000.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。 目前项目公司已上调财产一切险保额，根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自 2026 年 4 月 25 日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币 1,186,000,000.00 元，能够覆盖估值 1,164,000,000.00 元。
项目权属	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	资产抵押



图10：广州项目建筑外观实拍图



美居双床房



美居高级大床房



美居酒店前台



美居酒店大堂



全季景观大床房



全季双床房



全季健身房



全季洗衣房



全季会议室



全季餐厅

图11: 广州项目实景图

2、区位与交通条件

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。



资料来源：仲量联行

图12: 广州项目交通图

项目坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

项目可通过天河北路（东西向，双向四车道）和林和东路（南北向，双向两车道）快速抵达。公共交通也非常便利，地铁 3 号线林和西站距离物业仅约 500 米，天河北路沿线亦设有丰富的公交线路及出租车服务。

表9：广州项目与核心枢纽距离

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
广州东站	1	3
广州南站	26	30
广州白云机场	42	38

资料来源：仲量联行

（二）上海江桥万达桔子水晶酒店项目

1、项目概况

上海江桥万达桔子水晶酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），为一栋地上 11 层地下 2 层的全幢建筑物，共设 268 间客房。

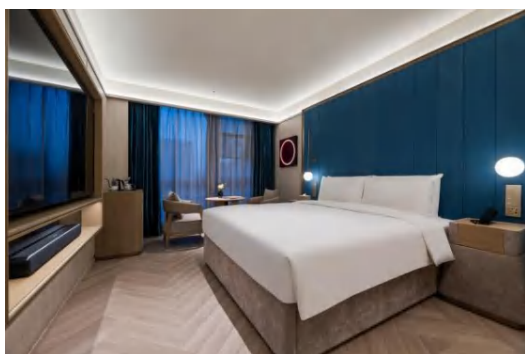
表10：上海项目概况表

项目	上海项目
不动产项目名称	上海江桥万达桔子水晶酒店项目
不动产项目业态	酒店
项目所在地	上海市嘉定区
资产范围	上海江桥万达桔子水晶酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1，鹤旋东路 190_208 双号，占用范围内国有建设用地的土地用途为办公用地，宗地面积 16,638.00 平方米，房屋用途为旅（宾）馆，建筑面积 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，北隔慧创新视界、慧创国际小区临金沙江西路，东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江公路
建设内容和规模	桔子水晶酒店为 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，包含地上建筑面积 12,430.35 平方米，地下商业/车库面积 865.30 平方米

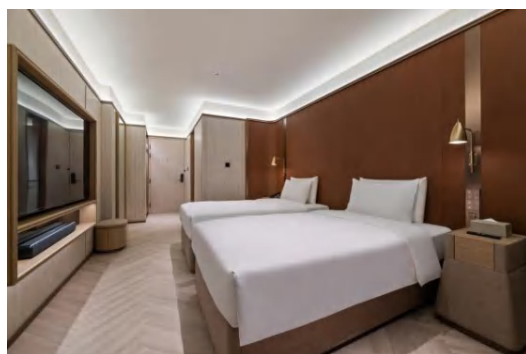
项目	上海项目
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	13,295.65 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2018 年 11 月 竣工时间：2021 年 11 月 投入运营时间：2022 年 3 月
使用期限	2006 年 9 月 14 日起，2056 年 9 月 13 日止
剩余年限	30.46 年
用地性质	办公用地
可供分配金额测算	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计可供分配金额为 5,136.57 万元和 6,978.50 万元。
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险原保额为 239,321,700.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日和 2026 年 6 月 22 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自 2026 年 4 月 25 日起，财产保额变更为 334,000,000.00 元，并自 2026 年 6 月 17 日起，财产险总保额进一步变更为 335,000,000.00 元，能够覆盖估值 330,000,000.00 元。
项目权属	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	资产抵押、应收账款质押



图13：上海项目建筑外观实拍图



桔子水晶大床房



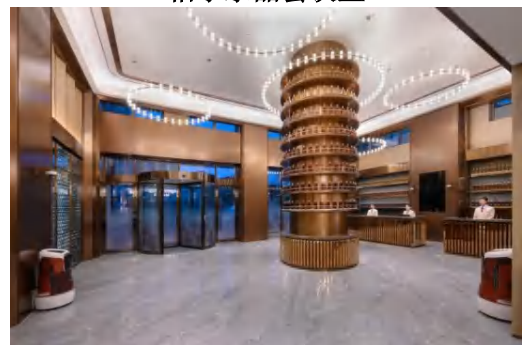
桔子水晶双床房



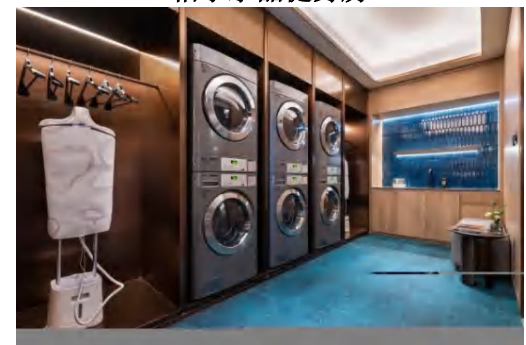
桔子水晶会议室



桔子水晶健身房



桔子水晶大堂



桔子水晶洗衣房



桔子水晶餐厅



桔子水晶用餐区

图14：上海项目实景图

2、区位与交通条件

上海江桥万达桔子水晶酒店项目位于上海市嘉定区，地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，

西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。

酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。



资料来源：仲量联行

图15：上海项目交通条件图

依托区域快速路网，酒店距上海虹桥火车站及虹桥国际机场均约 10 公里，车程约 20 分钟；通过西侧南北向的华江公路，可快速接入京沪高速，进一步提升区域通达性。公共交通同样便利，项目距离地铁 13 号线金运路站和同线金沙江西路站步行约 800-900 米（15 分钟内），轻松连接市区核心商圈，如南京西路商圈、新天地商圈、浦东的前后滩商圈等。

表11：上海项目与核心枢纽距离

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
上海虹桥站	6	14
上海虹桥国际机场	6	14

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
上海站	12	30

二、不动产项目合规性

（一）项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策情况

2025 年 9 月，本项目底层资产为有限服务型酒店，聚焦商旅及大众休闲旅游消费市场，提供标准化、高品质且高性价比的住宿服务。项目的投资建设与运营管理，符合国家扩大内需、促进服务消费高质量发展的相关导向，契合国家重大战略、国民经济发展规划及产业政策要求。

扩大内需、促进消费是新时代国家经济发展的核心战略之一，中共中央、国务院多次明确要求将恢复和扩大消费置于优先位置，强化消费对经济发展的基础性作用。酒店行业作为服务消费的重要细分领域，是落实国家扩大内需战略、推动消费升级的关键载体，其提质升级对畅通经济循环、稳定社会就业、满足人民美好生活需要具有重要支撑意义。

2024 年 12 月召开的中央经济工作会议强调，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。

2025 年 10 月，中共中央第二十届四中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，指出要坚持高质量发展原则，建设强大国内市场，加快构建新发展格局，坚持扩大内需战略基点，推动消费和投资、供给和需求良性互动。

本项目聚焦商旅及大众休闲旅游刚需消费市场，凭借连锁化、标准化运营提升服务效率与品质，优化社会住宿供给结构，既满足商务人士对高效便捷住宿的需求，也适配大众休闲旅游群体对高品质、高性价比住宿的诉求，同时服务于商贸流通、人员往来及文旅消费需求，为实体经济发展和文旅融合发展提供优质配套保障，助力消费市场活力提升，是响应国家扩大内需战略、落实服务消费升级政策的市场化实践，契合国家核心战略导向。

（二）项目权属、他项权利以及解除安排

1、资产范围

根据《基金合同》及《招募说明书》，本基金将扣除相关费用后的全部初始募集基金投资于专项计划并持有其全部资产支持证券。本基金通过该资产支持证券投资于 SPV 公司及

项目公司以间接持有项目公司的 100% 股权，以最终取得项目公司持有的不动产项目的房屋所有权及其占用范围内对应的国有建设用地使用权。不动产项目包括广州项目和上海项目。不动产项目的资产范围如下：

广州项目：指广州晔雅持有的坐落于广州市天河区天河北路 365 号 201 房，登记于“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”的《不动产权证书》项下、登记用途为土地：商服用地/房屋：其它、建筑面积 42,774.9429 平方米，占用范围内宗地面积 6,057 平方米的国有建设用地使用权，包括登记于前述《不动产权证书》项下的首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，以及作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的首层、避难层、屋顶机房层及屋面层。

上海项目：指上海晔致持有的坐落于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），登记于“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”的《不动产权证书》项下、登记用途为土地用途：办公/房屋用途：旅（宾）馆、建筑面积 13,295.65 平方米，包括总计 11 层的房屋所有权，登记于前述《不动产权证书》项下，占用范围内宗地面积 16,638 平方米的国有建设用地使用权。

2、不动产项目的权属

（1）广州项目

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，就广州项目，广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司（简称“广州寰城”）于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》，该合同明确约定，广州寰城将其持有的全部目标资产（即广州项目）的不动产产权转让给广州晔雅。根据前述《不动产买卖合同》约定，自主管机关向广州晔雅签发记载广州晔雅为权利人的新《不动产权证书》之日起，广州晔雅即成为目标资产（即广州项目）的唯一合法所有者。根据《不动产登记查册表》及广州项目《不动产权证书》，广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》。综上，广州晔雅自 2021 年 7 月 28 日取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层均为广州项目不可分割的配套面积。

1) 国有土地使用证

2005 年 4 月 14 日，就广州项目的国有建设用地使用权，广州市人民政府向广州寰城核发了编号为“穗国用（2004）第 10053 号”的《国有土地使用证》，证载主要内容如下：

权利人	广州寰城实业发展有限公司
座落	天河区天河北路以北
地号	3
地类（用途）	商服用地
使用权类型	协议出让
终止日期	居住份额用地 70 年；商业、旅游、娱乐份额用地 40 年；其他用地 50 年
使用权面积	6,057 平方米

2) 不动产权证书

2021 年 7 月 28 日，广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发了编号为“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”的《不动产权证书》，证载主要内容如下：

权利人	广州晔雅酒店管理有限公司（营业执照：91440101MA9W44216G）
共有情况	单独所有
坐落	天河区天河北路 365 号 201 房
不动产单元号	440106010003GB00040F00020004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地：出让/房屋：市场化商品房
用途	土地：商服用地/房屋：其它
规划用途	商业（酒店）
面积	房屋（建筑面积）：42,774.9429 平方米
使用期限	使用权限 40 年，从 2005 年 4 月 12 日起
权利其他状况	☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积（套内面积）：23,609.2338 平方米/分摊建筑面积：19,165.7091 平方米 ☆房屋总层数：50/所在层：2 ☆房屋所有权取得方式：购买
附记	☆登记字号：21 登记 01149783 ☆根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。 ☆已收取国有土地使用权出让金，使用年限 40 年，从 2005 年 04 月 12 日起计。此共用土地面积由权属人共同使用。规划用途：商业（酒店）。

权利人	广州晔雅酒店管理有限公司（营业执照：91440101MA9W44216G）
房地产平面附图	坐落：天河北路（#365 201（酒店）） 所在层次：首层夹层、2-12、14-27、29-43 层

鉴上，广州寰城通过协议出让方式合法取得建设用地使用权，广州晔雅后通过资产转让的方式合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查并根据广州市规划和自然资源局出具的《不动产登记查册表》、原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

（2）上海项目

根据上海晔致与上海慧创现代服务园发展有限公司（简称“上海慧创”）于 2021 年 4 月 30 日就上海项目签署《上海江桥项目酒店定制开发及收购协议》（“定制开发及收购协议”），其中约定，上海慧创应按照上海晔致的要求，在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目，并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致，使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

根据上海项目对应的《不动产权证书》及上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》，上海市自然资源确权登记局于 2022 年 7 月 21 日向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》，上海晔致自此取得且现合法享有上海项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

1）房地产权证（记载国有建设用地使用权信息）

2012 年 8 月 17 日，就上海项目的国有建设用地使用权，上海市规划和国土资源管理局向上海慧创核发了“沪房地嘉字（2012）第 014661 号”《上海市房地产权证》，证载主要内容如下：

证书编号		沪房地嘉字（2012）第 014661 号
发证机关		上海市规划和国土资源管理局
发证日期		2012 年 8 月 17 日
权利人		上海慧创现代服务园发展有限公司
房地坐落		江桥镇大宅村 105/9 丘
土地状况	权属性质	国有建设用地使用权
	使用权取得方式	出让
	用途	办公

	宗地号		嘉定区江桥镇 6 街坊 105/9 丘
	宗地（丘）面积		16,638
	使用权面积		16,638.2
	其中	独用面积	（未填写）
		分摊面积	（未填写）
	使用期限		2006 年 9 月 14 日至 2056 年 9 月 13 日止

2) 不动产权证书

2022 年 7 月 21 日，就上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，上海市自然资源确权登记局向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》，证载主要内容如下：

权利人	上海晔致酒店管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
不动产单元号	310114013009GB00165F00040001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地权利性质：出让
用途	土地用途：办公/房屋用途：旅（宾）馆
面积	宗地面积：16,638.00 平方米/ 建筑面积：13,295.65 平方米
使用期限	国有建设用地使用权使用期限：2006 年 09 月 14 日起 2056 年 09 月 13 日止
附记	土地状况： 地号：嘉定区江桥镇大宅村 105/9 丘； 使用权面积：相应的土地面积； 独用面积：； 分摊面积：/。 房屋状况： 幢号：鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）； 室号部位：全幢； 类型：旅馆； 总层数：11； 竣工日期：2021 年。

鉴上，上海项目通过出让方式合法取得建设用地使用权，上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，项目用地手续依法合规。经核查并根据上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》、原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，上海项目在权属方

面不存在重大经济或法律纠纷。

3、项目权利限制情况

(1) 广州项目的权利限制情况

2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交通银行股份有限公司广东省分行（作为贷款人，简称“交行广东省分行”）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），约定借款人向贷款人申请固定资产贷款人民币伍亿陆仟肆佰万元用于支付雅乐轩酒店物业交易对价款项及装修改造，贷款期限自 2021 年 8 月 9 日至 2031 年 8 月 9 日。为担保《固定资产贷款合同》项下债务履行责任，2021 年 8 月 9 日，广州晔雅以其依法持有的广州项目抵押予交行广东省分行并签订了《抵押合同》（合同编号：粤大客 2021 年抵字 004 号）。

就广州项目的抵押情况，根据《不动产登记查册表》，抵押相关内容如下：

抵押权人	交通银行股份有限公司广东省分行
抵押人	广州晔雅酒店管理有限公司
抵押方式	最高额抵押
权利面积	42,774.9429 平方米
登记时间	2021 年 8 月 9 日
担保范围	主债权及其利息，违约金，损害赔偿金，保管担保财产的费用，实现债权或担保物权的费用
最高债权额	人民币 56,400 万元
债权数额	人民币 56,400 万元
是否存在禁止或限制转让抵押不动产的约定	是
抵押设立时间	2021 年 8 月 9 日
债务履行起始时间	2021 年 8 月 9 日
债务履行结束时间	2031 年 8 月 9 日
不动产登记证明号/他项证号	粤（2021）广州市不动产证明第 00053054 号

根据《不动产登记查册表》，以及原始权益人和广州晔雅的书面确认，截至 2026 年 6 月 1 日，广州项目上不存在查封，但存在抵押，抵押权人为交行广东省分行。

根据汉坤在动产融资统一登记公示系统¹以广州晔雅为担保人进行的查询及原始权益人和广州晔雅的书面确认，截至 2026 年 7 月 7 日，广州项目不存在以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形。

就广州项目现有权利限制，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25 日取得交行广东省分行就广州晔雅提前还款及注销不动产抵押登记出具的同意函。

根据已获取的《审批意见》，广州晔雅计划用招商银行广州分行拟发放的新贷款以替换交行广东省分行的现有贷款。广州晔雅已取得招商银行广州分行于 2026 年 6 月 16 日出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号:120HT20260612001)，承诺在招商银行广州分行审批意见内，招商银行广州分行不会要求广州晔雅在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制。

(2) 上海项目的权利限制情况

2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人）与中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行（简称“建行嘉定支行”）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001），约定上海晔致向建行嘉定支行借款人民币壹亿伍仟贰佰陆拾万元整，借款期限为 10 年，即从 2023 年 7 月 17 日起至 2033 年 4 月 16 日。为担保《人民币资金借款合同》项下债务履行责任，2023 年 7 月 10 日，上海晔致以其依法持有的上海项目抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023001）；而后，2023 年 8 月 4 日，上海晔致又以其依法持有的上海项目二次抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023002）。此外，2023 年 7 月 10 日，上海晔致就上海项目在上述借款合同债项期间涉及出租部分所产生的租金收入作为质押物质押予建行嘉定支行的安排签订了应收账款质押合同（合同编号：0597886012732023001）及应收账款质押登记协议（合同编号：0597886012732023001），并于 2023 年 7 月 18 日完成前述应收账款质押的登记。

就上述抵押，根据上海市嘉定区不动产登记中心于 2025 年 12 月 19 日出具的《不动产登记簿》，抵押相关内容如下：

第一顺位抵押相关信息：

¹ 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13024738 号
受理日期	2023 年 07 月 12 日
核准日期	2023 年 07 月 13 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押最高债权额：190,000,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

第二顺位抵押相关信息：

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13028216 号
受理日期	2023 年 08 月 15 日
核准日期	2023 年 08 月 17 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押 最高债权额：128,100,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

根据上海市嘉定区不动产登记中心于 2025 年 12 月 19 日出具的《不动产登记簿》，及原始权益人和上海晔致的书面确认，截至 2026 年 6 月 1 日，上海项目上不存在查封，但存在抵押，抵押权人为建行嘉定支行。

就上述应收账款质押，根据汉坤在动产融资统一登记公示系统²以上海晔致为担保人进行的查询及原始权益人和上海晔致的书面确认，截至 2026 年 7 月 7 日，上海项目存在 1 笔以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形，相关信息如下：

出质人信息	名称：上海晔致酒店管理有限公司 类型：企业 组织机构代码/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 工商注册号/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 法定代表人/负责人：杨鹏 住所：上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
质权人信息	名称：中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行 类型：金融机构 金融机构编码：C1010531000143 工商注册号/统一社会信用代码：91310114833615771B 法定代表人/负责人：张悦 住所：上海市嘉定区塔城路 365 号
质押财产信息	主合同号码：0597886012732023001 主合同币种：人民币 主合同金额：152,600,000.00 元 债务履行期限：2023 年 07 月 17 日至 2033 年 04 月 16 日 质押合同号码：0597886012732023001 质押合同币种：人民币 质押财产价值：10,330,000.00 元 质押财产描述：桔子水晶上海江桥万达酒店项目在主合同债项期间涉及出租部分的物业所产生的租金收入。

就上海项目现有权利限制，上海晔致已于 2026 年 3 月 24 日取得建行嘉定支行就上海晔致提前还款及注销不动产抵押登记及应收账款质押登记出具的同意函。

根据已获取的《贷款审批意见》，上海晔致计划用招商银行上海分行拟发放的新贷款以

² 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

替换建行嘉定支行的现有贷款。上海晔致已取得招商银行上海分行于 2026 年 6 月 16 日出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号: 121HT260611T002260), 承诺在招商银行上海分行审批意见内, 招商银行上海分行不会要求上海晔致在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制。

(3) 广州项目及上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排

项目公司计划用招商银行拟发放的新贷款以替换交行广东省分行和建行嘉定支行的现有贷款, 且招商银行已出具承诺函, 承诺其亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利限制。在完成提前还款后, 交行广东省分行和建行嘉定支行将配合在不动产基金成立前完成不动产项目上现有权利限制的解除。根据前述安排, 不动产项目在不动产基金设立时将不存在任何权利限制。

为实施上述安排, 交行广东省分行和建行嘉定支行已同意与本次不动产基金项目安排相关的提前还款、解除抵质押等权利负担及交易安排, 并已相应出具了同意函。

为实施上述安排, 项目公司已获得招商银行的贷款审批, 根据贷款审批, 招商银行将于不动产基金网下询价完成并确定发行价格后向各项目公司放款, 且招商银行已出具承诺函, 承诺其亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利负担。

综上, 在完成招商银行新贷款替换现有贷款, 及不动产项目现有权利限制解除的相关安排后, 不动产项目应符合《审核关注事项指引》第十二条的要求。

(三) 保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况

1、广州项目

就广州项目, 广州晔雅与广州寰城于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》, 约定广州寰城将其持有的广州项目转让给广州晔雅。

(1) 初始建设

1) 关键合规手续

a、建设用地规划许可证

1995 年 9 月 4 日, 广州市城市规划局核发《建设用地规划许可证》(编号: 穗城规东片地字(1995)第 259 号), 证载主要内容如下:

用地单位	广州市公安局、广州东亚房地产有限公司
用地项目名称	办公、商住综合楼
用地位置	天河北路以北
用地面积	柒仟贰佰壹拾柒平方米（其中路位 1,160 平方米）

b、建设工程规划许可证

2010 年 1 月 20 日，广州市规划局就天誉四期项目（为包含广州项目在内的项目整体）核发《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号），证载主要内容如下：

建设单位	广州寰城实业发展有限公司
建设项目名称	50 层设计商业、酒店、办公楼工程（自编天誉四期）1 幢
建设位置	天河区天河北路以北、林和东路以东地段
建设规模	地上 50 层（部分 4、43 层）：88,726 平方米，地下 6 层：23,764 平方米。
附件 2 建设工程审核书	一、同意按放线测量核定的位置、建筑间距和有关要求建设以下工程： 50 层（部分 4、43 层，另设地下室 6 层）设计商业、酒店、办公楼工程 1 幢（自编天誉四期项目）。其中，地下室为车库及设备用房，首层为架空层、酒店大堂及设备用房，首层夹层为设备用房，2 至 5 层为酒店配套商业、餐饮、办公用房，6 至 12 层、14 至 27 层、29 至 43 层为酒店客房、办公用房，45 层以上为办公用房，13、28、44 层为避难层及设备用房。

c、消防验收

2016 年 3 月 30 日，广州市公安消防局就天誉四期发展项目裙楼及北塔3建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发了《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），载明：“北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层，总建筑面积 112,402 平方米…此次验收范围为该建筑裙楼及北塔建设工程，建筑面积共 46,451.9 平方米。同时对该建筑裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）进行建筑内部装修，装修面积共 44,179.9 平方米。综合评定该工程消防验收合格”。

d、环保验收

2016 年 3 月 8 日，广州市环境保护局出具了《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》（编号：穗环管验[2016]18 号），载明经核查项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格。

⁴ 北塔即天河美居及全季项目。

e、建筑工程综合竣工验收备案

2016 年 5 月 16 日，广州市天河区建设和水务局向广州寰城下发了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗天建验备 2016-013 号），载明位于广州市天河区 50 层设计商业、酒店、办公楼（自编天誉四期）1 幢工程的竣工验收备案文件齐全，对照该工程质量监督机构提出的《建设工程质量监督报告》（编号：穗（天）建监报字 2016-019 号），根据《建设工程质量管理条例》，同意予以备案。

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

2) 其它手续

经核查，广州项目之初始建设已取得初步设计批复、建设用地批准书、企业投资项目备案、施工许可证、节能审查文件、环境影响报告书批复等其它手续。

3) 其它手续未取得或存在不完备之处

a、其它手续未取得情况

经核查，广州项目之初始建设未见的其他手续包括：建设项目选址意见书⁴、用地预审意见、节能验收文件。

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，存在部分未取得的其他手续的原因系由于广州晔雅非广州项目开发商，系通过资产收购的方式取得广州项目权属，原始权益人未能掌握所有其他手续对应的材料。

b、其他手续瑕疵情况

土地出让合同项下约定，广州项目应于土地出让合同签订之日（即 2003 年 12 月 2 日）起 6 个月内动工开发，且乙方（广州寰城）应当自合同签订之日起 8 个月内完成建设项目主体工程总投资额 25%以上的建设工程量。而根据竣工验收备案表，项目的开工日期为 2010 年 6 月 1 日，竣工日期为 2016 年 3 月 30 日，较土地出让合同项下约定的开工时间迟延较久。根据土地出让合同第十九条约定，乙方（广州寰城）违反合同第十二条约定，超过约定

⁴ 根据广州项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目用地通过非划拨方式取得，根据上述规则，无需办理取得选址意见书。

的动工开发日期或甲方同意的延期动工开发日期满一年的，甲方可以向乙方（广州寰城）征收相当于国有土地使用权出让金 20%以下的土地闲置费。根据广州晔雅与广州寰城签署《不动产买卖合同》时适用的《中华人民共和国城市房地产管理法》第四十二条的规定，房地产转让时，土地使用权出让合同载明的权利、义务随之转移。除以上外，未见广州项目之户外招牌备案文件。根据《广州市户外广告和招牌设置管理办法》第三十八条，招牌设置人、场所或者建（构）筑物的所有人或者管理人未按规定办理备案或者办理备案变更手续的，镇政府、街道办事处应当将相关情况告知城市管理主管部门，由城市管理主管部门责令限期改正。

尚不能排除广州晔雅因未取得其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，《广州项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险，使广州晔雅、SPV1 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

鉴上，除上述已披露内容外，广州项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件，符合《深交所审核指引（试行）》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

（2）首层夹层建设

根据广州项目初始建设文件，广州项目首层夹层属于广州项目所在大厦整体组成部分，与广州项目所在大厦同步开发建设，相关建设合规手续均纳入广州项目所在大厦整体工程统一办理、一并取得。《建设工程规划许可证》、《建设工程规划验收合格证》、《建设工程消防验收意见书》、《房屋建筑面积测绘成果报告书》等合规文件及广州项目《不动产权证》均已明确记载首层夹层信息。根据《房屋建筑面积测绘成果报告书》，首层夹层建筑面积为 1,096.9258 平方米。

具体分析如下：

1) 建设工程规划许可证

根据广州市规划局于 2010 年 1 月 20 日核发的《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号）附件 2《建设工程审核书》所载，广州市规划局同意建设首层夹层。

2) 建设工程规划验收合格证

广州市规划和自然资源局于 2021 年 6 月 13 日出具了一份《政府信息公开申请答复书》（穗规划资源公开[2021]3278 号），对申请人申请的“建设工程规划验收合格证《穗规验证[2016]163 号》中附图及附件”信息进行信息公开。《答复书》所附的“穗规验证[2016]163 号《建设工程规划验收合格证》存档图”显示，广州项目首层夹层为商业管理用房及设备用房，根据原始权益人和广州晔雅的书面确认以及工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，广州项目首层夹层目前的实际用途即为商业管理用房及设备用房，符合前述规划用途。

3) 建设工程消防验收意见书

根据广州市公安消防局于 2016 年 3 月 30 日就天誉四期发展项目裙楼及北塔建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发的《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层。据此，包含广州项目首层夹层在内的整体建筑已完成消防验收。

4) 房屋建筑面积测绘成果报告书及不动产权证书

广州项目首层夹层已体现在测绘文件并合法登记于不动产权证书中。根据广州市房地产测绘院就广州项目所在物业整体于 2016 年 7 月 1 日出具的《房屋建筑面积测绘成果报告书》（测绘编号：09CH88160407000025），载明首层夹层面积为 1,096.9258 平方米。该测绘成果报告书系不动产初始登记的核心依据。

根据广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日核发的《不动产权证书》（证号：粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号）及附图，广州项目夹层已计入房屋建筑面积。不动产登记具有物权公示公信效力，产证包含该夹层，意味着有权机关已确认该空间的合法性及其权属。

鉴上，广州项目首层夹层的建设合法合规。

（3）整体装修改造

根据原始权益人及广州晔雅的说明，在广州晔雅向广州寰城收购广州项目后，广州晔雅及广州晔雅第一分公司于 2021 年对美居酒店及全季酒店进行内部装修并于 2022 年竣工（简称“整体装修改造工程”）。经核查，整体装修改造工程履行了施工许可、竣工验收等装修改造工程建设手续，并取得《建筑工程施工许可证》《建设工程竣工验收备案证书》《建设工程

消防验收意见书》《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》等文件。

1) 美居酒店装修改造

a、建筑工程施工许可

2021 年 8 月 31 日，广州市天河区住房和城乡建设局就美居酒店装修工程向广州晔雅核发了《建筑工程施工许可证》（编号：440106202108310101），证载主要内容如下：

建设单位	广州晔雅酒店管理有限公司
工程名称	广州市天河北路 365 号美居酒店装修工程
建设地址	广州市天河区林和街道天河北路 365 号
建设规模	16,230.00 平方米
合同价格	3,560.00 万元
合同工期	213 天

b、消防验收

2022 年 3 月 15 日，广州市天河区住房和城乡建设局就美居酒店装修工程向广州晔雅核发了《特殊建设工程消防验收意见书》（编号：穗天消验字〔2022〕第 031501 号），载明本次装修范围为首层（仅维修）、四层局部、五层局部，九层至十二层、十四层至二十七层，装修面积为 15,191 平方米，装修后做酒店使用。首层为原有大堂维修、四层为酒店前台、健身区域、餐厅（厨房与其他区域采用 2.00h 隔墙和乙级防火门分隔，厨房不在本次验收范围内）、五层为酒店配套办公用房、九层至十二层及十四层至二十七层均为酒店客房。本工程设有室内消火栓系统、自动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、应急照明以及疏散指示系统等消防设施。经审核合格。

c、工程质量监督意见

2022 年 3 月 3 日，广州市天河区建设工程质量安全监督站就广州市天河北路 365 号美居酒店装修项目出具了《工程质量监督意见》（编号：穗（天）监意字 2022-017 号），载明本项目工程质量和消防工程，建设参建各方责任主体质量行为基本符合规定，工程完成了设计和合同约定的各项内容，实物质量的抽查均基本合格，未发现违反工程建设标准强制性条文，质量控制资料基本齐全。

2) 全季酒店装修改造

a、建筑工程施工许可

2021 年 9 月 8 日，广州市天河区住房和城乡建设局就全季酒店装修工程向广州晔雅第

一分公司核发了《建筑工程施工许可证》(编号: 440106202109080199), 证载主要内容如下:

建设单位	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
工程名称	广州市天河北路 365 号全季酒店装修工程
建设地址	广州市天河区林和街道广州市天河区天河北路 365 号
建设规模	19,728.8 平方米
合同价格	5,180.00 万元
合同工期	240 天

b、消防验收

2022 年 6 月 30 日, 广州市天河区住房和城乡建设局和园林局就全季酒店装修向广州晔雅第一分公司核发了《特殊建设工程消防验收意见书》(编号: 穗天消验字〔2022〕第 063001 号), 载明本次验收范围为三层、六层至八层、二十九层至四十三层, 装修面积为 13,600 平方米, 装修后作酒店使用。三层为大堂、餐厅、厨房、明档区、会议室, 六层至八层及二十九层至四十三层均为酒店客房。本工程设有室内外消火栓系统、自动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、防烟排烟系统、消防广播系统、应急照明以及疏散指示系统等消防设施。经审核合格。

c、工程质量监督意见

2022 年 6 月 27 日, 广州市天河区建设工程质量安全监督站就广州市天河北路 365 号全季酒店装修项目出具了《工程质量监督意见》(编号: 穗(天)监意字 2022-058 号), 载明本项目工程质量和消防工程, 建设参建各方责任主体质量行为基本符合规定, 工程完成了设计和合同约定的各项内容, 实物质量的抽查均基本合格, 未发现违反工程建设标准强制性条文, 质量控制资料基本齐全。

鉴上, 广州项目已依法完成上述固定资产整体装修改造建设的基本程序。

(4) 五层局部装修改造(消防功能调整为酒店客房)

根据原始权益人和广州晔雅的书面确认, 为实现广州项目五层的功能提升, 广州晔雅已将五层局部消防功能调整为酒店客房, 且本次消防功能调整不涉及实质施工内容。经核查, 该调整履行了消防验收等手续, 并取得了《建设工程消防验收备案/不予备案凭证》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 消防验收

2023 年 8 月 24 日, 广州市天河区住房和城乡建设局和园林局向广州晔雅核发了《建设工程消防验收备案/不予备案凭证》(编号: 穗天消备凭〔2023〕第 082404 号), 载明广州晔雅酒店管

理有限公司五层装修工程项目建设工程消防验收备案，申请材料齐全、符合要求，备案材料齐全，准予备案。

2) 投入使用、营业前消防安全检查情况

2023 年 11 月 20 日，广州市天河区消防救援大队向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安许字[2023]第 0291 号），载明其根据广州晔雅（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层；使用性质：第五层局部作酒店使用；建筑面积：700 平方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2023 年 11 月 17 日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

鉴上，广州项目已依法完成上述五层局部装修改造的基本程序。

（5）四层局部装修改造

根据广州晔雅提供的其与广州市去蒲餐饮有限公司就广州项目四层部分面积签署的《商铺租赁合同》，广州项目四层曾出租予第三方。根据原始权益人及广州晔雅的说明，协议双方已经终止履行前述租赁协议。根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，广州晔雅为实现四层的功能提升，已将前述局部区域作内部装修，以满足酒店配套的进一步需求。经核查，广州晔雅已就四层局部装修改造取得《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 开工建设信息录入管理证明书

广州项目四层的局部装修已于 2026 年 2 月 5 日取得广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室出具的《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》，载明广州晔雅已将工程有关资料报广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室备案，资料齐全、合法有效。

2) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查

2026 年 3 月 17 日，广州市天河区消防救援大队向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安许字[2026]第 0075 号），载明其根据广州晔雅（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层；使用性质：第四层作酒店大堂及配套用房使用；使用面积：1800 平方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2026 年 3 月 16 日进行了消防安全检查，并

决定对广州晔雅准予行政许可。

鉴上，广州项目已依法完成上述四层局部装修改造的基本程序。

2、上海项目

就上海项目，根据定制开发及收购协议，由上海慧创按照上海晔致的要求，在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目，并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致，使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

(1) 初始建设

1) 关键合规手续

a、建设用地规划许可证

2007 年 6 月 1 日，上海市嘉定区规划管理局向上海慧创核发《建设用地规划许可证》(编号：沪嘉地(2007)14070604E00684 号)，证载主要内容如下：

用地单位	上海慧创现代服务园发展有限公司
用地项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区商办用地
用地位置	江桥镇
用地面积	194,716 平方米(沪嘉地(2005)14050206E90061 号、沪嘉地(2006)14060425E00690 号《建设用地规划许可证》予以撤销。)

b、建设工程规划许可证

2018 年 10 月 18 日，上海市嘉定区规划和土地管理局就上海项目(包含上海项目(3#楼)在内的项目整体)核发《建设工程规划许可证》(编号：沪嘉建(2018)FA31011420187714)，证载主要内容如下：

建设单位(个人)	上海慧创现代服务园发展有限公司
建设项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区
建设位置	嘉定区江桥镇东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江路，北至金沙江西路
建设规模	总建筑面积 173,492.6 平方米(其中地下建筑面积 64,350.1 平方米)，计容建筑面积 103,070.3 平方米
(其中记载的)3#楼使用性质	商业服务业建筑

2019 年 5 月 31 日，上海市嘉定区规划和自然资源局向上海慧创下发《关于准予变更上

海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区<建设工程规划许可证>的决定》(编号：沪嘉规划资源许建变[2019]8 号)，准予对上述编号沪嘉建(2018)FA31011420187714 号的《建设工程规划许可证》内容进行变更，并于其中明确了慧创新视界园区各栋建筑(上海项目(3#楼)在内)的具体规划指标相关变更安排(以下统称“上海项目《建设工程规划许可证》”)。

其中上海项目(3#楼)、慧创新视界园区整体的规划指标变更情况如下：

(a) 上海项目(3#楼)规划变更情况

指标	原规划指标	变更后规划指标
总建筑面积	11,981.2 平方米	13,603.9 平方米
地上建筑	地上(9 层) 11,981.2 平方米	地上(11 层) 12,738.6 平方米
地下建筑	无地下面积	地下(2 层)(865.3 平方米)
总计容面积	11,571.3 平方米	12,627.9 平方米
建筑高度	35.95 米	41.2 米

(b) 慧创新视界园区整体规划变更情况

B-2、D 区项目的总体原总建筑面积 173,492.6 平方米(其中地上建筑面积 109,142.5 平方米，地下建筑面积 64,350.1 平方米)，计容建筑面积 103,070.3 平方米，容积率 2.06，建筑密度 29.7%，现调整为总建筑面积 172,486.7 平方米(其中地上建筑面积 108,278.5 平方米，地下建筑面积 64,208.2 平方米(B-2 地块 22,526.2 平方米：地下一层商业 3,151 平方米，非住宅配套停车库 8,112.1 平方米，地下二层非住宅配套停车库 11,263.1 平方米；D 地块 41,682 平方米：地下一层非住宅配套停车库 21,482.1 平方米，地下二层非住宅配套停车库 20,199.9 平方米))，计容建筑面积 104,498.3 平方米，容积率 2.08，建筑密度不变。

c、建筑工程综合竣工验收备案

2021 年 11 月 19 日，上海市嘉定区建设和管理委员会向上海慧创下发了《建筑工程综合竣工验收合格通知书》(综合验收编号：LS18040015600358000001)，载明上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目已通过综合竣工验收。

d、环保验收

根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环保验收手续。

e、消防验收

2021 年 11 月 15 日，上海市住房和城乡建设管理委员会出具《特殊建设工程消防验收意见书》（沪住建嘉消验字(2021)第 0035 号），按照国家工程建设消防技术标准和建设工程消防验收有关规定，根据申请材料及建设工程现场评定情况，结论合格。

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

2) 其它手续

经核查，上海项目之初始建设已取得企业投资项目备案、节能审查文件、施工许可证、竣工规划验收文件等各项其它手续。

3) 其它手续未取得或存在不完备之处

a、其它手续未取得情况

经核查，未见上海项目其他手续包括：建设项目选址意见书⁵、用地预审意见、建设用地批准书。

根据原始权益人及上海晔致的书面确认，存在部分未取得的其他手续系由于上海晔致非上海项目开发商、系通过资产收购的方式取得上海项目权属，原始权益人未能掌握所有其他手续对应的材料。

b、其他手续瑕疵情况

土地出让合同项下约定，慧创新视界园区应于 2006 年 12 月 30 日之前开工，于 2007 年 6 月 30 日之前竣工。

根据上海慧创取得的《施工许可证》及《建筑工程综合竣工验收合格通知书》，慧创新视界园区开工时间为 2018 年 11 月 1 日，竣工时间为 2021 年 11 月 19 日。根据土地出让合同约定，受让人未能按照合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设或竣工的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1%的违约金。另，未见上海项目之户外招牌相关备案文件，根据《上海市市容环境卫生管理条例（2022 修订）》第

⁵ 根据上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。上海项目用地通过非划拨方式取得，根据上述规则，无需办理取得选址意见书。

三十一条，设置户外招牌未办理备案手续的，由城市管理综合执法部门责令改正；拒不改正的，处三百元以上一千元以下罚款。

除上述问题外，上海慧创就慧创新视界园区项目整体所取得之节能验收文件为后续补办，存在不完备情形，但项目节能验收结论为通过。

尚不能排除上海晔致因未取得其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，《上海项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任，使上海晔致、SPV2 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

鉴上，除上述已披露内容外，上海项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件，符合《深交所审核指引（试行）》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

（2）整体定制装修

根据定制开发及收购协议约定、上海晔致的书面确认及其提供的《上海市装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》等文件，上海项目的整体定制装修工程由上海慧创作为建设单位，与慧创新视界园区（含上海项目）整体主体建设工程同步实施，由上海晔致提供定制装修专项施工图纸，上海慧创作为开发主体统筹建设并就定制装修图纸获得审批，再由其聘请的项目总包单位（上海市嘉定区建设工程（集团）有限公司）按经审批的定制施工图纸完成上海项目机电系统、精装修等各环节施工，并最终与园区整体工程同步完成竣工验收。上海晔致在前述工程竣工验收完成后方获得上海项目的不动产权，上海晔致作为上海项目（含定制装修工程）买受方而非建设单位，无需就上海项目整体定制装修工程另行办理工程合规手续。

1) 合规手续

经核查，上海慧创已就上海项目整体定制装修工程单独取得如下合规手续：

（a）《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 2 月 1 日就慧创新视界园区室内精装修工程（含上海项目，室内装修建筑面积为 11,894.48 平方米）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：

LS180400156)，其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的装饰装修施工图设计文件经审查合格。

（b）《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 6 月 4 日就慧创新视界园区（含上海项目）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：LS180400156-s00001(21-13-014)），其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的施工图以及其中的消防设计、结合民用建筑修建防空地下室设计、预防性卫生设计、节水设施设计、抗震设防专项设计（超限高层除外）等审查结论为合格。

3) 合规性分析

根据《建设工程质量管理条例（2019 年修订）》以及《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查管理办法（2018 年修订）》，施工图设计文件未经审查批准的，不得使用；按规定应当进行审查的施工图，未经审查合格的，住房城乡建设主管部门不得颁发施工许可证。根据上述第 2) 点列明的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》及《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，上海项目整体定制装修已按法律规定完成施工图设计文件审查批准。

根据上海晔致的书面确认及其提供的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，以及上海项目整体定制装修时适用的《上海市建筑装饰装修工程管理实施办法（2020 年 3 月 1 日实施）》，上海项目的整体定制装修工程与园区开发建设工程为同步实施，并非针对已取得不动产权且已交付投入使用的既有建筑物单独另行实施的装修工程，因此无需单独申领施工许可证；另，根据《建筑工程施工许可管理办法（2018 修订）》，建筑工程在施工过程中，如建设单位或者施工单位发生变更的，应当重新申请领取施工许可证，但上海项目的整体定制装修工程并未变更建设单位或施工单位，亦不涉及重新申领施工许可证的情形。因此，上海项目整体定制装修无需就装修部分单独办理装修部分的施工许可证，亦无需办理施工许可证的重新申领。

经上海市嘉定区建设和管理委员会咨询确认，装修工程与新建项目工程为同期报批及施工的，主管部门无需就装修部分单独出具消防验收及竣工验收文件；上海慧创就园区（含上海项目）整体已取得的、载明“上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区”的消防验收意见书及竣工验收备案文件，其验收范围可理解为已包含定制装修工程内容。

综上，鉴于上海项目整体定制装修工程已取得施工图设计审查文件，且无需单独办理建

设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，并且上海慧创已就慧创新视界园区整体开发建设办理了建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，因此上海项目整体定制装修工程合法合规。

(3) 一层局部装修改造

根据原始权益人和上海晔致的书面确认，上海晔致为实现一层的功能提升，已将一层局部区域作升级改造，以进一步满足酒店的运营需求，经核查，本次局部装修改造履行了施工许可和消防验收等建设手续，并取得了《嘉定江桥镇限额以下小型房屋建筑工程备案信息登记办理回执》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 小型房屋建筑工程备案信息登记

2026 年 1 月 28 日，上海市嘉定区江桥镇人民政府向上海晔致核发了《嘉定江桥镇限额以下小型房屋建筑工程备案信息登记办理回执》(备案编码: XX260101700AQBA001)，载明上海市嘉定区江桥镇鹤旋东路 188 号 1 层局部升级改造项目备案通过。

2) 投入使用、营业前消防安全检查情况

2026 年 2 月 12 日，上海市嘉定区消防救援大队向上海晔致核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号: 沪嘉消安许字〔2026〕第 0028 号)，载明其根据上海晔致关于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄一层 101、102、103 房间，一楼走廊局部，酒店大厅投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2026 年 2 月 10 日进行了消防安全检查，并决定对上海晔致准予行政许可。

鉴上，上海项目已依法完成上述一层局部装修改造的基本程序。

综上所述，广州项目和上海项目已根据其适用的法律法规依法完成固定资产投资建设的基本程序。

3、缺失合规文件情况

除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，不动产项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件。前述个别文件缺失原因，系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供。

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件未查询到(缺失)的情况不影响不动产权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营；不动产项目均符合《审核关注事项指引》第十

二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。具体分析如下：

(1) 项目建设运营所需的合规文件取得情况

不动产项目建设运营根据相关法律规定所需的全部合规文件及其取得情况，详见下表：

序号	手续名称		取得情况	
			广州	上海
1	审批、核准或备案	企业投资项目核准（2004 年以后）	不适用	不适用
		企业投资项目备案（2004 年以后）	已取得	已取得
2	规划	建设项目选址意见书 （2019 年 9 月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用 ⁶	不适用 ⁷
		建设用地规划许可证	已取得	已取得
		建设工程规划许可证	已取得	已取得
3	用地	用地预审意见（2019 年 9 月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	未查询到（缺失），详见下文（3）1）项	未查询到（缺失），详见下文（3）1）项

⁶ 根据广州项目及上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》第三十六条规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以“划拨”方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目及上海项目用地均并非通过“划拨”方式取得，根据上述规定，广州项目及上海项目均无需办理取得选址意见书。

⁷ 同上分析。

序号	手续名称	取得情况	
		广州	上海
	建设用地批准书（2019 年 9 月以前）	已取得	未查询到（缺失），详见下文（3）2）项
	建设项目土地使用权证（或不不动产权证）	已取得	已取得
5	节能审查	节能审查（节能报告、节能审查意见）	已取得
6	环境影响评价	环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复	已取得 ⁸
7	施工许可	施工许可证	已取得
8	竣工验收	综合验收	已取得
		消防验收	已取得
		规划验收	已取得
		环保验收	已取得
		节能验收	未查询到（缺失），详见下文（3）3）项

总体而言，除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，广州项目及上海项目

⁸ 环评批复(穗环管影〔2009〕87 号)因项目开发商历史归档原因原始权益人未能取得，但根据广州市环境保护局于 2016 年 3 月 8 日出具的《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》（穗环管验[2016]18 号）中的记载，我局于 2009 年 4 月 28 日以穗环管影〔2009〕87 号文对项目环境影响评价文件进行了批复；于 2015 年 11 月 4 日以穗环函〔2015〕1711 号文同意项目部分建设内容的调整。

⁹ 根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环境影响评价批复。

¹⁰ 根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复，回复意见为无需征询，本项目不适用环保验收手续。

均已取得建设运营所需的合规文件。

（2）缺失合规文件原因及其影响

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件缺失系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供前述文件。

经管理人和法律顾问评估，上述合规文件缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营，具体分析详见下文第（3）点。

（3）缺失合规文件的风险及其缓释措施

1) 用地预审意见

广州项目及上海项目均未查询到对应项目的用地预审意见文件。

根据广州、上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条¹¹规定，未经用地预审擅自占用土地建设的，可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十二条¹²、《建设项目用地预审管理办法（2004 年修订）》（国土资源部令第 27 号）第十五条¹³等相关规定，建设项目的用地预审意见为项目办理供地手续的法定必备前置文件；未经预审或者预审未通过的，不得办理供地手续。

根据以上规定，考虑到用地预审意见为办理供地手续的前提条件，虽然未查询到广州项

¹¹ 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条 未经批准...非法占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地，...对符合土地利用总体规划的，没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施，可以并处罚款；对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

¹² 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十二条 建设项目可行性研究论证时，土地行政主管部门可以根据土地利用总体规划、土地利用年度计划和建设用地标准，对建设用地有关事项进行审查，并提出意见。

¹³ 《建设项目用地预审管理办法（2004 年修订）》第十五条 核准或者批准建设项目的，应当依照本办法规定完成预审，未经预审或者预审未通过的，不得批准农用地转用、土地征收，不得办理供地手续。

目及上海项目的用地预审意见，但广州项目及上海项目均已完成供地手续的办理，并已依法取得建设用地规划许可证及不动产权证证明有权机关已确认广州项目和上海项目所在地块供地手续的合法性。因此，法律顾问及管理人认为，广州项目及上海项目未查询到用地预审意见文件不影响广州项目及上海项目不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《广州项目公司股权转让协议》和《上海项目公司股权转让协议》已分别约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目或上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅或上海晔致的法律责任，使广州晔雅、上海晔致、广州 SPV¹⁴、上海 SPV¹⁵或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

2) 建设用地批准书

上海项目未查询到建设用地批准书。

根据上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条¹⁶规定，未取得建设用地批准书擅自占用土地建设的，可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十三条¹⁷、《土地管理法实施条例

¹⁴ 指待原始权益人设立的广州 SPV 公司，在由专项计划收购后，用以收购广州晔雅的 100%股权，下同。

¹⁵ 指待原始权益人设立的上海 SPV 公司，在由专项计划收购后，用以收购上海晔致的 100%股权，下同。

¹⁶ 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第七十六条 未经批准...非法占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地，...对符合土地利用总体规划的，没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施，可以并处罚款；对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

¹⁷ 《中华人民共和国土地管理法（2004 年修正）》第五十三条 经批准的建设项目需要使用国有建设用地的，建设单位应当持法律、行政法规规定的有关文件，向有批准权的县级以上人民政府土地行政主管部门提出建设用地申请，经土地行政主管部门审查，报本级人民政府批准。

例（1998 年修订）》第二十二条¹⁸、《建设用地审查报批管理办法（1999）》第二十一条¹⁹等相关规定，建设用地批准书为国有建设用地供地环节的法定必备文件，为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序；以有偿使用方式取得国有土地使用权的，供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书，土地行政主管部门再与土地使用者签订土地有偿使用合同，土地使用者缴纳土地有偿使用费后，方可依规办理土地登记。

根据以上规定，考虑到建设用地批准书为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序，虽然未查询到上海项目的建设用批准书，但上海项目已完成《国有土地使用权出让合同》的签订并已办理了土地登记、依法取得建设用地规划许可证及不动产权证，证明有权机关已确认上海项目所在地块的用地合法性及其土地权属。因此，法律顾问及管理人认为，上海项目未查询到建设用地批准书的情况不影响上海项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《上海项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任，使上海晔致、SPV2 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

3) 节能验收文件

广州项目未查询到节能验收文件。

根据广州项目开发建设时适用的《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》（2010），《暂行办法》未就建设单位未办理节能验收规定任何罚则。

根据广州项目开发建设时适用的《广州市绿色建筑和建筑节能管理规定（2013）》第二

¹⁸ 《土地管理法实施条例（1998 年修订）》第二十二条 具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地的，按照下列规定办理...（三）供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。有偿使用国有土地的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订国有土地有偿使用合同。

¹⁹ 《建设用地审查报批管理办法（1999）》第二十一条 以有偿使用方式提供国有土地使用权的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订土地有偿使用合同，并向建设单位颁发《建设用地批准书》。土地使用者缴纳土地有偿使用费后，依照规定办理土地登记。

十九条的规定,建设行政主管部门对不符合建筑节能强制性标准的项目不予办理竣工验收备案。

根据以上规定,考虑到项目符合建筑节能强制性标准为办理竣工验收备案的前提条件,虽然未查询到广州项目的节能验收文件,但广州项目已取得《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》以及不动产权证,证明有权机关已确认广州项目符合建筑节能强制性标准。因此,广州项目未查询到节能验收文件的情况不影响广州项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险,《广州项目公司股权转让协议》已约定,在交割日后,如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险,使广州晔雅、SPV1 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的,除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外,剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

（四）使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余期限

1、广州项目

2003 年 12 月 2 日,广州市国土资源和房屋管理局(作为出让人)与广州东置房产有限公司(作为受让人)签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号”的《广州市国有土地使用权出让合同》,将协议成交的位于天河区天河北路以北的地块出让予广州东置房产有限公司,出让宗地总面积为 6,057 平方米,用途为综合商务楼。上述宗地的协议成交总价为人民币 45,196,084 元。

2011 年 4 月 25 日,广州市国土资源和房屋管理局(作为出让人)与广州寰城(作为受让人)签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号的变更协议之一号”的《国有建设用地使用权出让合同变更协议》,约定(1)合同项下宗地建设项目建筑用途调整,计价建筑面积增加;(2)受让人由广州东置房产有限公司变更为广州寰城;(3)国有建设用地使用权出让价款调整为人民币 119,694,930 元,其中广州寰城已支付人民币 45,196,084 元。

2016 年 9 月 20 日,广州市国土资源和房屋管理局(作为出让人)与广州寰城(作为受让人)签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号的变更协议之二号”《国有建设用地使用权出让合同变更协议》,因项目地块建设项目建筑面积或用途发生调整而将国有建设用地使用权出让价款调整为人民币 130,655,947 元,其中广州寰城已支付人民币 119,694,930 元。

根据广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发的“粤(2021)广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》附记的记载,“已收取国有土地使用权出让金”。

2、上海项目

2005 年至 2006 年间，上海市嘉定区房屋土地管理局（作为出让人）陆续与上海慧创（作为受让人）就上海西郊生产性服务业集聚区项目地块签署了合同编号为“沪嘉房地（2005）出让合同第 15 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》、“沪嘉房地（2005）出让合同第 160 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》、“沪嘉房地（2006）出让合同第 44 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》、“沪嘉房地（2006）出让合同第 45 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》，合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同补字第 26 号”的《上海市国有土地使用权出让合同（补充）》，及合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同第 191 号”的《上海市国有土地使用权出让合同》。

此外，上海慧创与上海市嘉定区房屋土地资源管理局在合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同第 191 号”的《上海市国有土地使用权出让合同》的基础上，于 2019 年 1 月 29 日进一步签署《国有建设用地使用权出让合同》（沪嘉规土（2019）出让合同补字第 5 号（2.0））（下称“整体土地出让合同”，上述全部土地出让合同以下合称“土地出让合同”）。根据土地出让合同，上海慧创应缴纳初始土地出让价款总计人民币 61,886,663 元，此外，上海慧创于 2019 年 1 月 29 日同意因建筑面积调整补缴土地使用权出让价款金额计人民币 4,990,000 元。

根据上海市房屋土地资源管理局于 2006 年 11 月 23 日出具的《出让金收据》（编号：（2004）No.0017274）、于 2019 年 1 月 28 日出具的《一般缴款书》（编号：1600680070）、《一般缴款书》（编号：1600680071）等资料，上海慧创已按照上述的土地出让合同约定足额支付土地出让价款。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

广州市公安局、广州东亚房地产开发公司取得的“穗城规东片地字（1995）第 259 号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“办公、商住综合楼”；广州晔雅就广州项目取得的《不动产权证书》附记栏记载，项目规划用途：商业（酒店）。

经核查，广州项目的土地和房屋建筑物主要按照酒店等实际用途使用。

鉴此，广州项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

上海项目整体土地出让合同、《上海市房地产权证》（土地证）、《建设用地规划许可证》、《不动产权证书》（房产证）以及上海市嘉定区不动产登记中心就上海项目出具的《不动产登记簿》中载明，上海项目所在地块的整体用地性质为“办公”。整体土地出让合同项下明

确，上海项目所在地块之地上建设用地规划性质为“办公（部分商业）”，商业建筑面积比例为 15%。上海项目《建设工程规划许可证》中载明，上海项目房屋使用性质为“商业服务业建筑”。上海晔致就上海项目取得的《不动产权证书》项下所载房屋用途为“旅（宾）馆”。

根据整体土地出让合同第十二条规定及附件出让合同调整说明，项目地块的地上部分规划条件为：“地上计容建筑面积 286,097 平方米（商业建筑面积比例为 15%）”。基于该等要求测算，慧创新视界园区内的地上部分商业建筑面积应不超过 42,914.55 平方米。

根据上海项目《建设工程规划许可证》，慧创新视界园区内的 1#楼、2#楼、3#楼（即上海项目）三栋建筑之地上建筑使用性质均规划为“商业服务业建筑”、地上规划建筑面积总计 34,901.8 平方米，未超过上述整体土地出让合同项下约定的园区地上部分商业建筑面积限制。此外，上海项目《建设工程规划许可证》中进一步细化明确，上海项目地上部分规划建筑面积 12,738.6 平方米、总规划建筑面积 13,603.9 平方米。根据上海嘉房房地产测绘有限公司于 2021 年 11 月 26 日就“上海西郊生产性服务业集聚区 B-2 区（含上海项目）”出具的《房屋土地权属调查报告书》，上海项目房屋用途为商业，实测地上部分建筑面积为 12,430.32 平方米、总建筑面积为 13,295.65 平方米，数值均符合上述商业建筑面积限制要求。

此外，经核查，上海项目的土地和房屋建筑物主要按照酒店/旅馆等商业用途实际使用。

鉴此，上海项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排

1、广州项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

1) 美居酒店

广州市天河区消防救援大队于 2022 年 3 月 18 日向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（编号：穗天消安检字[2022]第 0095 号），载明其根据广州晔雅（地址：广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层；使用性质：酒店；建筑面积：15,191 平方米）投入使用、营业前消防安全检查的申请，于 2022 年 3 月 17 日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

2) 全季酒店

广州市天河区消防救援大队于 2022 年 7 月 8 日向广州晔雅第一分公司核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号:穗天消安检字[2022]第 0187 号),载明其根据广州晔雅第一分公司(地址:广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层;使用性质:3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层装修作酒店使用;建筑面积:13,600 平方米)投入使用、营业前消防安全检查的申请,于 2022 年 7 月 7 日进行了消防安全检查,并决定对广州晔雅第一分公司准予行政许可。

(2) 特种行业许可证

1) 美居酒店

2022 年 4 月 15 日,广州市公安局天河区分局向广州晔雅核发了《特种行业许可证》(编号:穗天公特治字第旅 F0377 号),证载信息如下:

企业名称	广州晔雅酒店管理有限公司
法人代表	杨鹏
经济性质	有限责任公司(外国法人独资)
经营范围	旅业
经营地址	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层

2) 全季酒店

2022 年 8 月 23 日,广州市公安局天河区分局向广州晔雅第一分公司核发了《特种行业许可证》(编号:穗天公特治字第旅 F0380 号),证载信息如下:

企业名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
法人代表	杨鹏
经济性质	分公司
经营范围	旅业
经营地址	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层

(3) 食品经营许可

1) 美居酒店

2022 年 1 月 28 日,广州市天河区市场监督管理局向广州晔雅核发《食品经营许可证》(编号:JY24401060789800),证载信息如下:

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司
许可证编号	JY24401060789800
统一社会信用代码 (身份证号)	91440101MA9W44216G
法定代表人(负责人)	杨鹏
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
经营场所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
主体业态	餐饮服务经营者(中型餐馆, 网络经营)
经营项目	预包装食品销售(含冷藏冷冻食品), 热食类食品制售, 冷食类食品制售(不含烧卤熟肉), 自制饮品制售(不含自酿酒)
有效期至	2027 年 1 月 27 日

2) 全季酒店

2022 年 6 月 13 日, 广州市天河区市场监督管理局向广州晔雅第一分公司核发《食品经营许可证》(JY24401060818658), 证载信息如下:

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
许可证编号	JY24401060818658
统一社会信用代码(身份证号)	91440101MA9Y0HY74K
法定代表人(负责人)	杨鹏
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
经营场所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
主体业态	餐饮服务经营者(中型餐馆)
经营项目	预包装食品销售(含冷藏冷冻食品), 热食类食品制售, 自制饮品制售(不含自酿酒)
有效期至	2027 年 6 月 13 日

根据《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品经营许可和备案管理办法》等相关法规的规定, 食品经营许可证有效期为 5 年, 目前美居酒店及全季酒店的食品经营许可证的有效期为 5 年, 符合上述法律规定。

(4) 城镇污水排放许可

广州寰城已于 2026 年 4 月 23 日取得续期后的《城镇污水排入排水管网许可证》, 有效

期为 5 年。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定,排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定,排水许可证有效期满需要继续排放污水的,排水户应当在有效期届满 30 日前,向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定,集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的,可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证,并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外,《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失,以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

(5) 卫生许可

1) 美居酒店

2026 年 1 月 28 日,广州市天河区卫生健康局向广州晔雅核发《卫生许可证》(编号:粤卫公证字[2022]第 0106A01038 号),证载场所类别为住宿场所,许可项目为经营旅业,有效期限为 2026 年 1 月 28 日至 2030 年 1 月 27 日。

2) 全季酒店

2026 年 4 月 29 日,广州市天河区卫生健康局向广州晔雅第一分公司核发《卫生许可证》(编号:粤卫公证字[2022]第 0106A01050 号),证载场所类别为住宿场所,许可项目为经营旅业,有效期限为 2026 年 4 月 29 日至 2030 年 4 月 28 日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》等相关法规的规定,公共场所卫生许可证有效期为 4 年,目前美居酒店及全季酒店的卫生许可证有效期为 4 年,符合上述法律规定。

(6) 品牌使用合法合规性

广州项目的首层夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层为美居酒店运营区域,第 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层为全季酒店运营区域。

1) 就“美居”品牌的使用

截至 2026 年 7 月 7 日,根据法律顾问在中国商标网²⁰进行的公开信息渠道检索,“美居”品牌核心商标的具体信息如下:

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	10357111	43	2023 年 03 月 07 日至 2033 年 03 月 06 日	雅高股份有限公司	注册商标
	3712012	43	2016 年 02 月 07 日至 2036 年 02 月 06 日	雅高股份有限公司	注册商标
	8546461	43	2021 年 09 月 21 日至 2031 年 09 月 20 日	雅高股份有限公司	注册商标

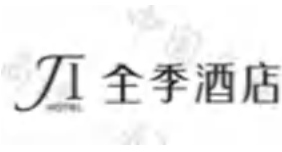
根据 ACCOR 雅高股份有限公司于 2016 年 11 月 17 日出具的《商标授权确认书》,雅高股份有限公司是在中华人民共和国注册的第 43 类第 8546461 号商标、第 10357111 号商标以及第 3712012 号商标的所有人。雅高股份有限公司确认,雅高美华酒店管理有限公司通过 AAPC Hotel Services Limited 间接获得雅高股份有限公司的非独占许可在第 43 类所有指定的服务项目上使用前述商标,包括将前述商标再许可给第三方使用。对雅高美华酒店管理有限公司的许可为 70 年,起始于 2015 年 6 月 17 日,终止于该商标注册期满或者是雅高股份有限公司的提前终止通知。

根据广州晔雅与雅高美华酒店管理有限公司签署的《酒店管理协议之补充协议》,经雅高授权,约定“美居”品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限,其“到期日”已调整为美居酒店所在地块的土地使用权期限届满之日(即 2045 年 4 月 11 日)。

2) 就“全季”品牌的使用

截至 2026 年 7 月 7 日,根据汉庭星空(上海)酒店管理有限公司提供的《商标注册证》(编号:第 23212195 号)及法律顾问在中国商标网进行的公开信息渠道检索,全季品牌核心商标的具体信息如下:

²⁰ 网址: wcjs.sbj.cnipa.gov.cn, 下同。

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	23212195	43	2018 年 03 月 14 日至 2028 年 03 月 13 日	汉庭星空（上海）酒店管理有限公司	注册商标

根据汉庭星空（上海）酒店管理有限公司（作为许可人）与华住酒店管理（深圳）有限公司（作为被许可人）于 2021 年 11 月 1 日签署的《许可使用授权书》，汉庭星空（上海）酒店管理有限公司授予华住酒店管理（深圳）有限公司在中华人民共和国广东省、广西省、福建省领域内、自 2021 年 11 月 01 日始至 2028 年 03 月 13 日止的期限内使用上述商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据广州晔雅第一分公司与华住酒店管理（深圳）有限公司签署的《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，华住酒店管理（深圳）有限公司同意授权广州晔雅第一分公司在位于中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层之物业（面积约 19,456 平方米）的区域范围内非独占性地使用“全季酒店”品牌开设酒店，品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其到期日已调整为全季酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

鉴此，广州项目在中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层内使用“美居”及在中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层之物业的区域范围内使用“全季”品牌合法合规。

2、上海项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

2022 年 1 月 30 日，上海市嘉定区消防救援支队向上海晔致核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（沪嘉消安检字[2022]第 0030 号），就上海晔致关于上海项目投入使用、营业前消防安全检查的申请，嘉定区消防救援支队决定对上海晔致准予行政许可。

（2）特种行业许可证

2022 年 6 月 23 日，上海市公安局向上海晔致核发《上海市特种行业许可证》（编号：沪公特（嘉）旅字第 T0039 号），证载信息如下：

单位名称	上海晔致酒店管理有限公司
法定代表人	杨鹏
治安负责人	杨鹏
单位类别	私营
经营项目	住宿
经营地址	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190-208（双号）

（3）食品经营许可证

2022 年 7 月 25 日，上海市嘉定区市场监督管理局向上海晔致核发《食品经营许可证》（有效期至 2027 年 7 月 24 日），证载信息如下：

经营者名称	上海晔致酒店管理有限公司
许可证编号	JY23101140194533
统一社会信用代码（身份证号码）	91440400MA52UFXX21
法定代表人（负责人）	杨鹏
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
经营场所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
主体业态	餐饮服务经营者（中型饭店）
经营项目	餐饮服务经营者：热食类食品制售，冷食类食品制售，自制饮品制售
有效期	2022 年 7 月 25 日至 2027 年 7 月 24 日

根据《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品经营许可和备案管理办法》等相关法规的规定，食品经营许可证有效期为 5 年，目前上海项目的食品经营许可证的有效期为 5 年，符合上述法律规定。

（4）城镇污水排放许可

2021 年 9 月 22 日，上海市嘉定区水务局向上海慧创核发《城镇污水排入排水管网许可证》（许可证编号：嘉水务排证字第 015130200 号），准予不动产项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水。该许可证有效期为 2021 年 9 月 22 日至 2026 年 9 月 21 日。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定，排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，排水许可证有效期满需要继续

排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定，集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外，《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

（5）卫生许可证

2026 年 5 月 6 日，上海晔致已完成《上海市公共场所卫生许可证》延续手续，上海市嘉定区卫生健康委员会向上海晔致核发日期为 2026 年 6 月 24 日的《上海市公共场所卫生许可证》（（2022）嘉字第 14040007 号），证载经营项目为旅店（主营），有效期限至 2030 年 6 月 23 日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》等相关法规的规定，公共场所卫生许可证有效期为 4 年，目前上海项目的卫生许可证有效期为 4 年，符合上述法律规定。

（6）品牌使用合法合规性

上海项目整幢目前为“桔子水晶”品牌酒店运营区域。

截至 2026 年 7 月 7 日，根据法律顾问在中国商标网进行的公开信息渠道检索，“桔子水晶”品牌核心商标的具体信息如下：

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
桔子水晶酒店	7300539	43	2020 年 10 月 07 日至 2030 年 10 月 06 日	桔子酒店管理(中国)有限公司	注册商标
crystal orange	7300542	43	2020 年 10 月 07 日至 2030 年 10 月 06 日	桔子酒店管理(中国)有限公司	注册商标

根据桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）与上海可庭文化传播有限公司（曾用名，现名为华住（上海）酒店管理有限公司，下同，作为被许可人）于 2021 年 1 月 1 日

签署的《许可使用授权书》，桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）授予上海可庭文化传播有限公司（现华住（上海）酒店管理有限公司）在中华人民共和国领域内、自 2021 年 1 月 1 日始至 2030 年 10 月 6 日止的期限内使用上述商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据上海晔致与上海可庭文化传播有限公司签署的《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，上海可庭文化传播有限公司（现华住（上海）酒店管理有限公司）同意授权上海晔致在位于中华人民共和国上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1 号（地上面积约 12,431.48 平方米）的区域范围内非独占性地使用“桔子水晶酒店”品牌开设酒店，品牌许可期限覆盖上海项目的土地使用权期限，其到期日已调整为桔子水晶酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2056 年 9 月 13 日）。

鉴此，上海晔致在上海项目内使用“桔子水晶”品牌合法合规。

（七）其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件取得情况

广州项目、上海项目取得的合规文件已在“（二）保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况”中进行披露，不缺失其他能够影响权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件。

（八）其他合规事项

广州项目、上海项目的合规情况和主要影响合规情况的事项已在本节前文进行披露，不适用除此以外的其他合规事项。

三、未入池资产的相关情况

项目不存在实现自身资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围的情况，也不存在散售情形。

四、关于共用资产的相关情况

（一）广州项目基本构造情况

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，广州项目所在的寰城中心广场项目（又名天誉四期综合项目）为一栋综合体建筑，由室外空间、地下室、裙楼和南侧塔楼及北侧塔楼构成（简称“广州项目所在大厦”），其中室外空间包含室外道路、园林景观等为广州项目所在大

厦整体共用；地下室总共有六层，为广州项目所在大厦配建的车库和设备用房；一至五层为广州项目所在大厦裙楼部分，主要功能为酒店和办公楼的入口、大堂、外租区域以及相关配套；裙楼以上南塔办公楼和北塔酒店由楼体变形缝隔离，变形缝北侧为酒店塔楼，变形缝南侧为办公塔楼，二者物理上相对独立。

因前述广州项目所在大厦构造情况，广州项目与广州项目所在大厦其他部位存在共用设施设备。根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，并结合工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，广州项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，请详见下表。

广州晔雅于 2021 年自广州寰城处受让广州项目的不动产权，并就广州项目所在大厦其他部位共用资产的安排与大厦物业公司签署了《物业服务合同》（简称“广州大厦物业合同”）。

根据广州大厦物业合同及原始权益人和广州晔雅的书面确认，除广州项目酒店范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外，广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业公司提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业公司的物业管理服务的实施及制度的执行情况，对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务，有权要求限期整改。因大厦物业公司原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准，广州晔雅有权要求大厦物业公司在合理期限内限期整改，逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的，大厦物业公司应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他相关方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

（二）上海项目基本构造情况

根据原始权益人及上海晔致的书面确认，上海慧创作为建设单位，于上海项目所在园区地块开发建设了慧创新视界园区，包括 12 幢各自独立的楼栋，其中 3#楼即为上海项目，园区室外空间联通，地下室联通，地上部分上海项目与其他楼栋分属不同的楼栋、在物理上相对独立。

因前述园区构造情况，上海项目与所在园区其他楼栋存在共用设施设备。根据原始权益人和上海晔致的书面确认，并结合工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，上海项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，请详见下表。

上海晔致于 2022 年自上海慧创处受让上海项目的不动产权，并就与慧创新视界园区其他楼栋共用资产的安排与园区物业公司及上海慧创签署了《物业管理协议》（简称“上海园区物业合同”）。

根据上海园区物业合同以及原始权益人和上海晔致的书面确认，除上海项目产权范围由上海晔致管理外，慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备均由园区物业公司提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业公司进行维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业公司的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中，如因园区物业公司故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失，应由园区物业公司承担赔偿责任。

根据原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

（三）入池资产范围

广州项目入池资产范围包括：(a)广州项目《不动产权证书》证载首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，(b)作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层²¹。

上海项目入池资产范围包括上海项目《不动产权证书》所载鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）全幢。

²¹ 根据广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司于 2021 年签署的《不动产买卖合同》，广州晔雅购买的目标资产包括广州项目首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层，以及酒店相关建筑系统、设施及设备。

（四）共用设施设备情况

根据原始权益人和工程尽调顾问仲量联行(北京)房地产资产评估咨询有限公司的披露,上海项目及广州项目涉及的共用设施设备情况,包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等,详见下表。

表12: 上海项目及广州项目共用设施设备表

项目		广州项目	上海项目
共用设施设备	设施设备具体情况	中央空调设备、热水设备、供水设备、变配电设备、发电设备、消防设备、室外排水设备、电梯设备、监控设备、室外泛光照明设备、地下停车设备等	室外排水设备、消防设备、监控设备、地上及地下停车设备等
	权利人、其他方与项目公司之间的权责划分	广州项目所在大厦共用,由大厦物业公司负责运行维护	慧创新视界园区业主共用,由园区物业公司负责运行维护
	权利人、其他方与项目公司之间的费用承担机制	各自支付物业费,费用已包含在大厦物业管理费内;地下停车按小时收费,各自承担相应停车费用	各自支付物业费,费用已包含在园区物业管理费内;地上及地下停车每月有 20,000 个小时的免费停车时长,超时后按时间收费,各自承担实际停车费用

（五）共用资产情形是否影响不动产项目稳定运营的相关核查情况

经核查,广州大厦物业合同以及上海园区物业合同均已就共用设施设备的管理安排作出明确约定,包括:

- 1) 物业管理公司收取的物业管理收费用于共用设施设备的维护保养及各类年检检测(各项目公司自行管理的除外);
- 2) 各项目公司负责各不动产项目内的设施设备,以及位于不动产项目范围外的专供该不动产项目使用的设施设备的维护保养和管理。

根据广州大厦物业合同及原始权益人和广州晔雅的书面确认，除广州项目酒店范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外，广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业公司提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业公司的物业管理服务的实施及制度的执行情况，对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务，有权要求限期整改。因大厦物业公司原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准，广州晔雅有权要求大厦物业公司在合理期限内限期整改，逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的，大厦物业公司应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据上海园区物业合同以及原始权益人和上海晔致的书面确认，除上海项目产权范围由上海晔致管理外，慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备均由园区物业公司提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业公司进行维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业公司的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中，如因园区物业公司故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失，应由园区物业公司承担赔偿责任。

结合上述约定及上表内容，不动产项目上与其他方共用设备设施的权责划分、费用承担等机制较为清晰。在不动产基金发行后，前述不动产项目上与其他方共用的设备设施的权责划分、费用承担等机制将维持不变。

此外，根据核查及原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与相关方共用、共有的设备设施与相关方采取了以上有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营，且相关设施设备并不属于直接产生收入的设备，基金发行前后费用分担机制亦不会发生变化且已在评估结果和现金流预测中予以考虑，因此相关共用、共有情形不会对评估结果和现金流预测产生重大影响。若在不动产基金的存续期间内，因该等与相关方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

综上，广州项目和上海项目上与其他方共用资产情形符合《审核关注事项指引》第十七条“关于存在项目公司与其他方共用、共有资产情形的，共用、共有资产情形应当不影响不动产项目的稳定运营，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分应当清晰”的规定。

五、不动产项目转让有关事项

（一）资产重组安排

本项目涉及的底层资产对应项目公司广州晔雅及上海晔致的股权转让交割已于 2026 年 5 月 20 日完成，上海安住已享有项目公司的 100%股权，继而享有广州项目和上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，目前已完成办理工商变更登记手续。

本基金不动产项目初始股权结构图如下：

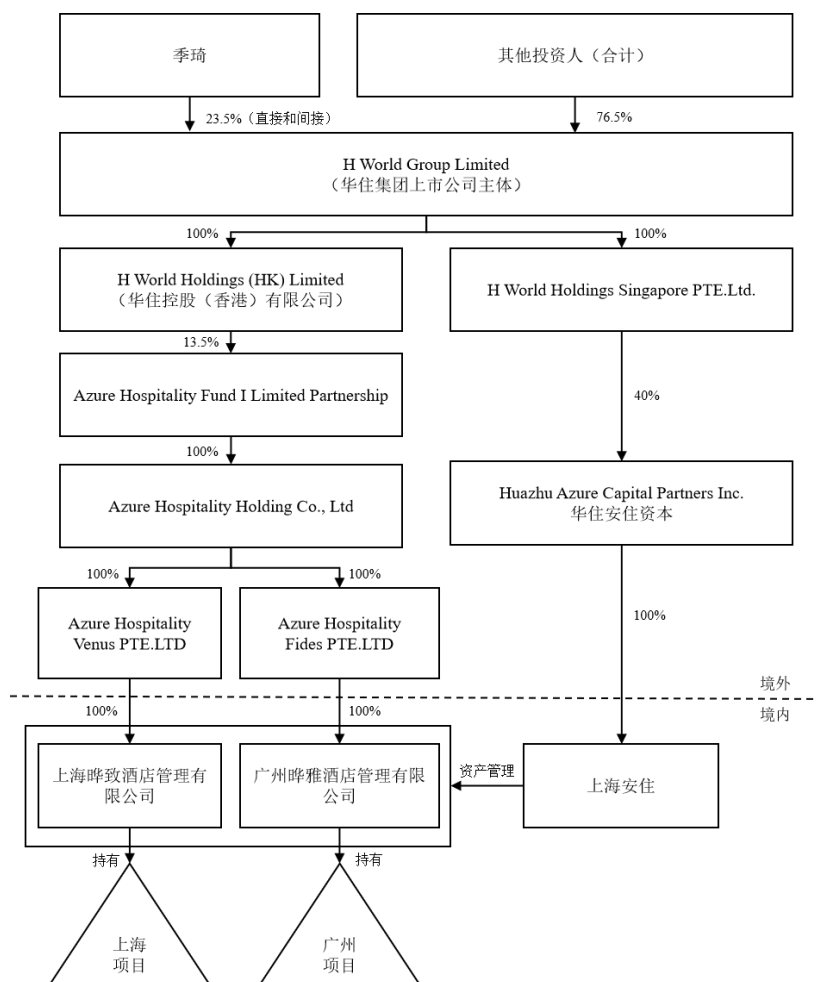


图16：本基金不动产项目初始股权结构图

截至本材料出具日，关于广州晔雅 100%股权及上海晔致 100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，相关方已完成关于重组的表决，具体如下：

1）原始权益人上海安住的关联境外基金 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership 之投资决策委员会（Investment Committee）于 2026 年 1 月 30 日作出决议，原则上批准其下属的 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 转让其所持有的广州晔雅股权、Azure Hospitality Venus PTE.LTD 转让其所持有的上海晔致股权之事宜；

2) 华住安住资本作为原始权益人上海安住的唯一股东于 2026 年 1 月 30 日作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意原始权益人上海安住自 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 受让广州晔雅 100%股权及其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 受让上海晔致 100%股权及其附带之相关权益；及

3) 华住安住资本的董事会于 2026 年 1 月 30 日作出决议，同意原始权益人上海安住向 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 收购广州晔雅的全部股权及其附属权益，并向 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 收购上海晔致的全部股权及其附属权益。

根据原始权益人与 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》以及原始权益人与 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》，原始权益人在前述股权转让协议签署生效的当天进行股权转让的交割，自股权交割日起，项目公司 100%股权的全部权利和义务由原始权益人享有。

目前，原始权益人及相关方已完成工商变更登记手续的办理，根据国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海晔致股东已于 2026 年 7 月 21 日由 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 变更为原始权益人，广州晔雅股东已于 2026 年 7 月 22 日由 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 变更为原始权益人。自此，原始权益人已完成内部重组安排，重组后股权结构图如下：

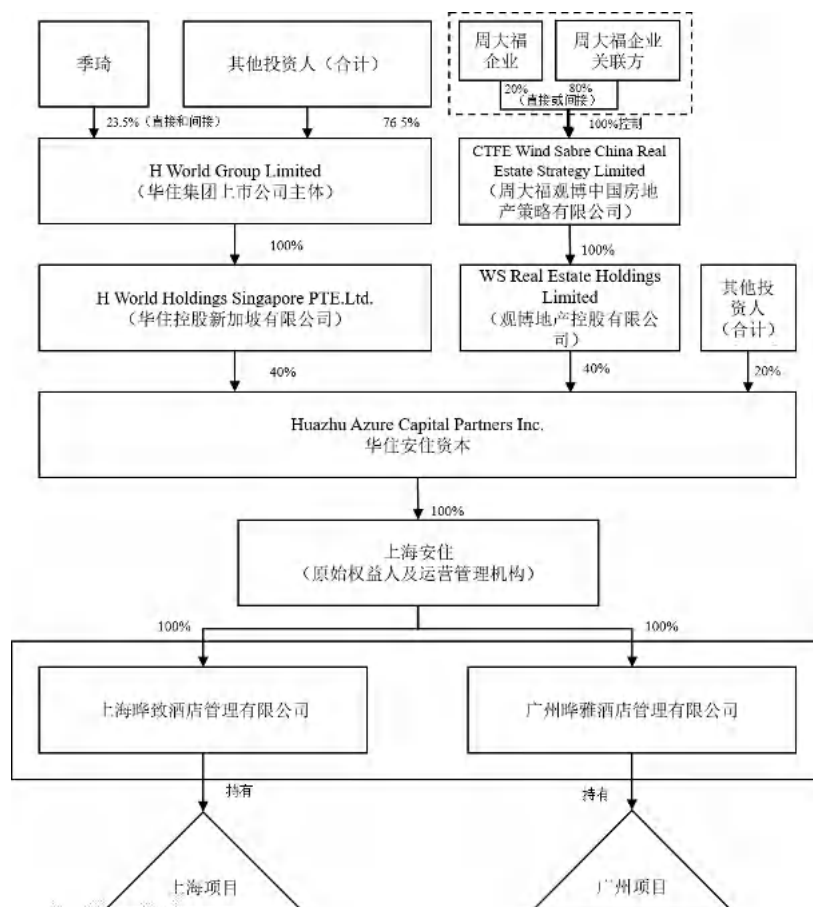


图17：本基金不动产项目重组后股权结构图

（二）项目转让情况

为发行不动产基金，资产支持证券管理人（代表专项计划）拟向原始权益人受让 SPV 公司的 100%股权（简称“SPV 公司股权转让”）。原始权益人取得项目公司的 100%股权后，且资产支持证券管理人（代表专项计划）取得 SPV 公司的 100%股权后，SPV1 拟向原始权益人受让并持有广州晔雅的 100%股权，SPV2 拟向原始权益人受让并持有上海晔致的 100%股权（简称“项目公司股权转让”，与 SPV 股权转让合称为“转让行为”）。上述交易完成后，不动产基金将通过投资持有资产支持证券并穿透取得不动产项目。

1、SPV 公司股权转让

根据《SPV1 股权转让协议》及《SPV2 股权转让协议》的约定，自股权交割日起，SPV 公司 100%股权的全部权利和义务由资产支持证券管理人（代表专项计划）享有；于股权交割日当日，SPV 公司应当在其股东名册中将资产支持证券管理人（代表专项计划）登记为持有 SPV 公司 100%股权的唯一股东，并于股权交割日当日将资产支持证券管理人（代表专项计划）登记为持有 SPV 公司 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予资产支持证券管理人（代表专项计划）。

SPV1 的股权转让价款=人民币 0 元

SPV2 的股权转让价款=人民币 0 元

2、项目公司股权转让

根据《广州晔雅股权转让协议》及《上海晔致股权转让协议》的约定，（1）自交割日起，广州晔雅 100%股权的全部权利和义务由 SPV1 享有；于交割日当日，广州晔雅应当在其股东名册中将 SPV1 登记为持有广州晔雅 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV1 登记为持有广州晔雅 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV1；（2）自交割日起，上海晔致 100%股权的全部权利和义务由 SPV2 享有；于交割日当日，上海晔致应当在其股东名册中将 SPV2 登记为持有上海晔致 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV2 登记为持有上海晔致 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV2。另外，原始权益人与 SPV 公司应当配合至公司登记机关办理完成项目公司的股权变更登记。

$$\text{广州晔雅的股权转让价款} = (\text{A}-\text{B}-\text{项目公司借款之和}) \times \frac{C}{C+D}$$

$$\text{上海晔致的股权转让价款} = (\text{A}-\text{B}-\text{项目公司借款之和}) \times \frac{D}{C+D}$$

A=不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B=所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有不动产项目需预留的相关费用和税费为人民币 260 万元；

C=广州项目评估值+广州晔雅总资产-广州晔雅总负债-广州晔雅固定资产-广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

D=上海项目评估值+上海晔致总资产-上海晔致总负债-上海晔致固定资产-上海晔致待抵扣进项税额；其中上海项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

项目公司借款之和指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额，以及 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额之和。

《公司法》第五十六条规定：“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。”《公司法》第三十四条规定：“公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。”《公司法》第八十六条规定：“股东转让股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册；需要办理变更登记的，并请求公司向公司登记机关办理变更登记…股权转让的，受让人自记载于股东名册时起可以向公司主张行使股东权利。”《全国法院民商事审判工作会议纪要》第 8 条规定：“当事人之间转让有限责任公司股权，受让人以其姓名或者名称已记载于股东名册为由主张其已经取得股权的，人民法院依法予以支持，但法律、行政法规规定应当办理批准手续生效的股权转让除外。未向公司登记机关办理股权变更登记的，不得对抗善意相对人。”因此，资产支持证券管理人（代表专项计划）自其被记载于 SPV 公司股东名册时，可以主张行使股东权利；SPV 公司自其被记载于项目公司股东名册时，可以主张行使股东权利。同时，自前述股权变

更完成公司登记机关的工商变更登记后，资产支持证券管理人（代表专项计划）作为 SPV 公司股东、SPV 公司作为项目公司股东可对抗善意相对人。

根据《SPV1 股权转让协议》及《SPV2 股权转让协议》，资产支持证券管理人（代表专项计划）购买 SPV 公司全部股权的价款为转让方对 SPV 公司已实缴注册资本金额。SPV 公司系为发行不动产基金之目的新设立的有限责任公司，于交割日前，除转让方实缴注册资本外，SPV 公司未持有其他重要资产，以 SPV 公司实缴出资金额作为 SPV 公司转让价款的定价方式具有公允性。

根据《广州晔雅股权转让协议》及《上海晔致股权转让协议》，项目公司股权转让价款应根据不动产基金募集资金总额和交割审计情况确定股权转让价款。基于该原则，项目公司股权转让价款按照不动产基金募集资金总额扣减相关预留款项及其他交割审计确定的扣除项计算。

根据《证券法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》的相关规定，不动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价。网下投资者应根据不动产项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权平均数审慎合理确定认购价格。

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

（三）转让内部程序

1、原始权益人的内部决策程序

2026 年 1 月 30 日，Azure Capital Partners Inc.²²作为上海安住的唯一股东作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意上海安住在完成自 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.受让广州晔雅 100%股权其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.受让上海晔致 100%股权其附带之相关权益后，由上海安住作为原始权益人，以广州晔雅持有的广州项目及上海晔致持有的上海项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不

²² 彼时 Azure Capital Partners Inc.尚未完成更名程序。

动产项目，按照法律规定，向深圳证券交易所、中国证券监督管理委员会申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，并担任运营管理机构，签署并适当履行上海安住作为原始权益人和运营管理机构的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

(2) 同意上海安住设立 SPV 公司，并将 SPV 公司 100% 股权及其附带之相关权益直接或间接转让予不动产基金下设的资产支持证券，作为资产支持证券下设的特殊目的载体；

(3) 同意上海安住在完成 SPV 公司股权转让后，将广州晔雅及上海晔致的 100% 股权及其附带之相关权益（包括对不动产项目的权益）直接或间接转让予 SPV 公司（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准上海安住签署及履行与项目公司股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理项目公司股权转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及原始权益人的公司章程，原始权益人股东有权作出上述决策文件。

2、SPV 公司的内部决策程序

待 SPV 公司主体确认后，上海安住拟作为 SPV 公司的唯一股东作出《SPV1 股东决定》、《SPV2 股东决定》，该股东决定中将载明股东同意将上海安住持有的 SPV 公司的 100% 股权转让予不动产基金下设的资产支持证券；股东批准 SPV 公司签署及履行与 SPV 公司股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

3、广州晔雅的内部决策程序

原始权益人作为广州晔雅的唯一股东已作出《广州晔雅酒店管理有限公司股东决定》，同意如下事项：

(1) 同意广州晔雅以其所持广州项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行广州晔雅作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

(2) 同意将上海安住持有的广州晔雅 100% 股权及其附带之相关权益直接或间接转让予 SPV1；批准广州晔雅签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的工商变更登记、备案手续。

4、上海晔致的内部决策程序

原始权益人作为上海晔致的唯一股东已作出《上海晔致酒店管理有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意上海晔致以其所持上海项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行上海晔致作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

（2）同意将上海安住持有的上海晔致 100%股权及其附带之相关权益直接或间接转让予 SPV2；批准上海晔致签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的工商变更登记、备案手续。

（四）转让限制情况

根据广州项目的《不动产权证书》之附记栏记载，根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。

鉴于广州晔雅拟进行股权转让，且受让方为法人单位，上述《不动产权证书》附记栏记载的规定不构成对项目公司股权转让的限制。

2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），根据前述《固定资产贷款合同》第 7.5（2）条的约定，“借款人有下列任一事项时，应当至少提前 30 天书面通知贷款人且，在清偿合同项下全部贷款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保前不应采取行动：…经营体制或产权组织形式发生或可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁、联营、公司制改造、股份合作制改造、企业出售、合并（兼并）、合资（合作）、分立、设立子公司、股权转让、产权转让、减资等…”。

就广州晔雅拟举借的由招商银行广州分行发放的新贷款，根据招行广分提供的《融资方案-广州晔雅最新批复》，要求 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.不得对外转让其持有的广州晔雅股权。

就前述转让限制，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25 日取得交行广东省分行出具的关于股权转让安排的同意函，载明交行广东省分行同意广州晔雅股东 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.向上海安住转让广州晔雅 100%股权，并于 2026 年 4 月 22 日取得招商银行广州分行出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号:120HT20260422001)，载明招

商银行广州分行同意为本次不动产基金项目的拟议交易而进行的股权转让。

2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人及甲方）与建行嘉定支行（作为贷款人及乙方）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001）。根据前述《人民币资金借款合同》第十条十二（七）约定，甲方的股权转让或任何股权变更事项必须事先得到乙方的书面同意。

就上海晔致拟举借的由招商银行上海分行发放的新贷款，根据招行上分提供的《上海晔致-招行上海分行批复》，要求 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.不得对外转让其持有的上海晔致股权。

就前述转让限制，上海晔致已于 2026 年 3 月 24 日取得建行嘉定支行出具的同意函，载明建行嘉定支行同意本次以上海项目申报发行不动产基金项目按照招募说明书披露的步骤和要求实施，并于 2026 年 4 月 30 日取得招商银行上海分行出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号：121HT260429T003409)，载明招商银行上海分行同意为本次不动产基金项目的拟议交易而进行的股权转让。

经查，除上述外，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对广州项目、上海项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

（五）原始权益人承诺函

上海安住已出具了《关于可转让性的承诺函》，原始权益人承诺“本公司在本项目的申报材料中对不动产项目在法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。”

六、资产到期移交安排

（一）不动产项目权属期限

经核查，广州项目的土地使用权均为出让所得，期限于 2045 年 4 月到期；上海项目土地使用权均为出让所得，期限于 2056 年 9 月到期。

（二）经营资产及展期安排情况

根据《基金合同》约定，基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请

续期。延期申请时，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，不保证土地使用权一定能够续期。

（三）不动产项目的权利限制情况与解除安排

1、不动产项目的权利限制情况

参见本节“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利及解除安排”。

2、不动产涉及的融资合同有关限制条件和解除

（1）广州项目

2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），根据前述《固定资产贷款合同》第 7.5（2）条的约定，“借款人有下列任一事项时，应当至少提前 30 天书面通知贷款人且，在清偿合同项下全部贷款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保前不应采取行动：…经营体制或产权组织形式发生或可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁、联营、公司制改造、股份合作制改造、企业出售、合并（兼并）、合资（合作）、分立、设立子公司、股权转让、产权转让、减资等…”

因此，前述约定对广州晔雅的股权转让构成限制。就此，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25 日取得交行广东省分行出具的关于股权转让安排的同意函，载明交行广东省分行同意广州晔雅股东 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.向上海安住转让广州晔雅 100%股权。

（2）上海项目

2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人及甲方）与建行嘉定支行（作为贷款人及乙方）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001）。根据前述《人民币资金借款合同》第十条十二（七）约定，甲方的股权转让或任何股权变更事项必须事先得到乙方的书面同意。

因此，前述约定对上海晔致的股权转让构成限制。上海晔致已于 2026 年 3 月 24 日取得建行嘉定支行出具的同意函，载明建行嘉定支行同意本次以上海项目申报发行不动产基金项目按照招募说明书披露的步骤和要求实施。

七、项目公司基本情况

(一) 广州晔雅

1、广州晔雅主体资格

根据广州市天河区行政审批局于 2026 年 8 月 19 日核发的《营业执照》(统一社会信用代码: 91440101MA9W44216G)、广州晔雅的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息, 广州晔雅的基本情况如下:

表13: 广州晔雅酒店管理有限公司基本信息

名称	广州晔雅酒店管理有限公司
类型	有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
法定代表人	杨鹏
注册资本	60,000 万元
成立日期	2021-01-20
营业期限	2021-01-20 至 2051-01-06
经营范围	非居住房地产租赁; 住房租赁; 物业管理; 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务); 个人商务服务; 日用百货销售; 酒店管理; 会议及展览服务; 停车场服务; 健身休闲活动; 洗烫服务; 洗染服务; 房地产咨询; 住宿服务; 餐饮服务; 房地产开发经营; 小餐饮; 酒类经营; 酒吧服务(不含演艺娱乐活动); 食品互联网销售(销售预包装食品); 食品互联网销售

2、广州晔雅第一分公司主体资格

根据广州市天河区行政审批局于 2021 年 12 月 7 日核发的《营业执照》(统一社会信用代码: 91440101MA9Y0HY74K) 以及国家企业信用信息公示系统的公示信息, 广州晔雅第一分公司的基本情况如下:

表14: 广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司基本信息

名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
类型	分公司
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
负责人	杨鹏
成立日期	2021-07-29
营业期限	2021-07-29 至 2051-01-05

名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
经营范围	非居住房地产租赁；住房租赁；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；日用百货销售；物业管理；个人商务服务；会议及展览服务；酒店管理；停车场服务；健身休闲活动；洗烫服务；洗染服务；房地产咨询；餐饮服务；住宿服务；房地产开发经营；小餐饮；酒类经营；酒吧服务（不含演艺娱乐活动）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售

3、简要历史沿革情况

2021 年 1 月 20 日，Azure Hospitality Fides PTE.LTD.100%设立广州晔雅，初始注册资本为 60,000 万元人民币。

2026 年 7 月 22 日，Azure Hospitality Fides PTE.LTD.将其持有的广州晔雅的 100%股权转让给上海安住。

4、股东情况

表15：广州晔雅的股东情况

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	60,000 万元	57,501 万元	100%
合计	60,000 万元	57,501 万元	100%

5、组织结构与内部控制情况

（1）项目公司现行公司章程的合法性

经核查，广州晔雅现行有效的公司章程的内容符合《公司法》等法律、法规和规范性文件的有关规定。

（2）项目公司治理结构

根据广州晔雅提供的现行有效的公司章程，广州晔雅的股东、董事、监事及经理的职权如下：

1) 股东

股东按《公司法》相关规定行使职权。公司不设股东会，由股东行使下列职权：

- （一）依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利；
- （二）要求公司为其签发出资证明书；
- （三）按照本章程规定的方式分取红利；

（四）按有关规定质押所持有的股权；

（五）有权查阅、复制公司章程、股东名册、股东决定、董事会会议决议、和财务会计报告，对公司的经营提出建议或者质询。有权要求查阅公司会计账簿、会计凭证，公司拒绝提供查阅的，股东可以向人民法院提起诉讼；

（六）在公司清算完毕并清偿公司债务后，按照本章程规定的方式分配剩余财产；

（七）有选举和被选举为董事的权利；

（八）董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东可以请求人民法院撤销。董事会的会议召集程序或者表决方式仅有轻微瑕疵，对决议未产生实质影响的除外。

2) 董事会

公司设董事会，成员三人，由股东任命产生。董事每届任期三年。董事任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长一人，由股东委派产生。

董事会行使下列职权：

（一）执行股东的决定；

（二）决定公司的经营计划和投资方案；

（三）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

（四）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

（五）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

（六）决定公司内部管理机构的设置；

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

（八）制定公司的基本管理制度。

3) 监事

公司不设监事。

4) 经理

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，根据董事会的授权行使职权。经理列席董事会会议。

经核查，广州晔雅的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

(3) 项目公司发行后事项

不动产基金成立并通过专项计划持有项目公司 100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的执行董事、监事（如有）、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

经适当核查，基金管理人、资产支持证券管理人认为，广州晔雅现行有效的公司章程及公司章程规定的组织架构健全、清晰，符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

6、财务会计制度和财务管理制度

广州晔雅已建立独立的财务会计制度和财务管理制度。

7、资产独立性及财务独立性

(1) 资产独立性情况

广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》，广州晔雅自此取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。该不动产权及土地使用权真实、合法、有效且不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。

截至 2026 年 3 月末，广州晔雅未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。广州晔雅独立持有并运营广州项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

(2) 财务独立性情况

广州晔雅建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，建立了独立的财务会计制度和财务管理制度。

8、广州晔雅合法且完全持有不动产所有权的情况

广州晔雅已合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。具体情况请见本章本节之“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利以及解除安排”。

9、商业信用情况

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，广州晔雅不存在被公布为失信被执行人的情形，广州晔雅在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，广州晔雅不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

(二) 上海晔致

1、上海晔致主体资格

根据上海市市场监督管理局于 2026 年 7 月 21 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21）、上海晔致的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海晔致的基本情况如下：

表16：上海晔致酒店管理有限公司基本信息

名称	上海晔致酒店管理有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
法定代表人	杨鹏
注册资本	18000 万元
成立日期	2019-01-28
营业期限	2019-01-28 至无固定期限
经营范围	一般项目：酒店管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；企业管理；企业管理咨询；餐饮管理；会议及展览服务；专业保洁、清洗、消毒服务；票务代理服务；物业管理；日用百货销售；停车场服务；健身休闲活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品销售；酒类经营；洗浴服务；住宿服务；出版物零售；房地产开发经营；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

2、简要历史沿革情况

(1) 2019 年 1 月，珠海晔然投资管理有限公司设立

2019 年 1 月 28 日，昆山安住此间商务信息咨询有限公司 100%全资出资设立珠海晔然投资管理有限公司，初始注册资本为 100 万元人民币。

(2) 2019 年 6 月，股东变更、增加

2019 年 6 月 13 日，公司原股东昆山安住此间商务信息咨询有限公司出让其持有公司 50 万出资额给新股东珠海砗然股权投资基金（有限合伙）并增加注册资本至 5,000 万元。本次变更后，公司股东情况为：

表17：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
昆山安住此间商务信息咨询有限公司	50 万元	1%
珠海砗然股权投资基金（有限合伙）	4,950 万元	99%
合计	5,000 万元	100%

(3) 2019 年 10 月，公司名称变更

2019 年 10 月 28 日，公司名称从“珠海晔然投资管理有限公司”变更为“珠海晔然酒店管理有限公司”。

(4) 2020 年 12 月，公司名称变更

2020 年 12 月 24 日，公司名称从“珠海晔然酒店管理有限公司”变更为“上海晔致酒店管理有限公司”。

(5) 2022 年 1 月，股东变更

2022 年 1 月 28 日，公司原股东珠海砗然股权投资基金、昆山安住此间商务信息咨询有限公司分别持有的公司 99%、1%的股权转让给 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.。本次变更后，公司股东情况为：

表18：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
Azure Hospitality Venus PTE.LTD.	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

(6) 2026 年 7 月，股东变更

2026 年 7 月 21 日，公司原股东 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.将其持有的公司 100% 的股权转让给上海安住。

3、股东情况

表19：上海晔致的股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

4、组织结构与内部控制情况

(1) 项目公司现行公司章程的合法性

经核查，上海晔致现行有效的公司章程的内容符合《公司法》等法律、法规和规范性文件的有关规定。

(2) 项目公司治理结构

根据上海晔致提供的现行有效的公司章程，上海晔致的股东、董事、监事及经理的职权如下：

1) 股东

股东按《公司法》相关规定行使职权。公司股东行使下列职权：

- (一) 委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；
- (二) 审议批准董事会的报告；
- (三) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (四) 对公司增加或者减少注册资本作出决定；
- (五) 对发行公司债券作出决定；
- (六) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；
- (七) 修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

2) 董事会

公司设董事会，其成员为 3 人，由股东任命产生。董事每届任期三年。董事任期届满，

可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权：

- （一）向股东报告工作；
- （二）执行股东的决定；
- （三）决定公司的经营计划和投资方案；
- （四）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- （五）制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；
- （六）制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；
- （七）决定公司内部管理机构的设置；
- （八）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；
- （九）制定公司的基本管理制度。

3) 监事

公司不设监事。

4) 经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

经核查，上海晔致的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

（3）项目公司发行后事项

不动产基金成立并通过专项计划持有项目公司 100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的执行董事、监事（如有）、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

经适当核查，基金管理人、资产支持证券管理人认为，上海晔致现行有效的公司章程及公司章程规定的组织架构健全、清晰，符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

5、财务会计制度和财务管理制度

上海晔致已建立独立的财务会计制度和财务管理制度。

6、资产独立性及财务独立性

（1）资产独立性情况

上海市自然资源确权登记局于 2022 年 7 月 21 日向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》，上海晔致自此取得且现合法享有上海项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。该不动产权及土地使用权真实、合法、有效且不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。

截至 2026 年 3 月末，上海晔致未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。上海晔致独立持有并运营上海项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

（2）财务独立性情况

上海晔致建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，建立了独立的财务会计制度和财务管理制度。

7、上海晔致合法且完全持有不动产所有权的情况

上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，项目用地手续依法合规，上海项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。具体情况请见本章第二节“不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利以及解除安排”。

8、商业信用情况

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海晔致不存在被公布为失信被执行人的情形，上海晔致在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，上海晔致不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

八、不动产项目经营模式

（一）业务基本情况

1、品牌介绍

（1）广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

美居酒店源自法国雅高集团，灵感来自于掌管旅行与幸运的罗马神祇默丘利。在中国市场，美居酒店由华住集团运营管理，定位为法式生活中高端商旅酒店。美居酒店始终以法式生活艺术为内核，在世界各地为旅人构建关于优雅、松弛与日常诗意的空间体验。

全季酒店创立于 2010 年，是华住集团旗下领先的中端酒店品牌。从东方智慧中汲取人文精神，以亲朋服务创造优质体验，始终致力于提供更契合中国人的旅宿方式和设计审美，为商务与休闲客群提供舒适、稳定的出行体验。

（2）上海江桥万达桔子水晶酒店项目

桔子水晶酒店为华住旗下中高端精选酒店品牌，桔子水晶酒店源起于象征着光明与梦想的加州橘子郡水晶大教堂，空间设计围绕“光”、“晶”、“彩”三个关键词展开，用摩登都市的社交空间与纯粹好眠的睡眠体验回应商旅休闲的出行需求。

2、等级及评定标准

广州及上海项目均属于有限服务型酒店，核心业务为提供住宿服务，并配套提供餐饮、会议等相关附属服务。在有限服务型酒店中，广州天河体育中心美居酒店、上海江桥万达桔子水晶酒店定位为中高档酒店，广州天河体育中心全季酒店定位为中档酒店，未进行星级的划分与评定。

表20：广州美居项目品牌方情况表

项目	广州项目
品牌方	美居酒店品牌
品牌方基本信息	美居（Mercure）由法国雅高（Accor）创立（1973 年），华住集团获中国大陆开发与运营权，品牌主张“迷人的随意，So French”，全新美居用法式生活魅力感染商旅客群，让客人在入住中感受到从容的松弛、地道的仪式，以及日常生活中的艺术诗意。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。

项目	广州项目
品牌等级	华住中高档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

表21：广州全季项目品牌方情况表

项目	广州项目
品牌方	全季酒店品牌
品牌方基本信息	全季 2010 年正式创立，品牌定位中档人文酒店，倡导「东方·适度·人文」，客群以 25 - 45 岁商务客为主，兼顾休闲出行。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

表22：上海项目品牌方情况表

项目	上海项目
品牌方	桔子水晶酒店品牌
品牌方基本信息	桔子水晶酒店：2017 年华住全资收购，保留品牌独立运营与设计特色。中高端设计师酒店，Slogan “能量复苏，做闪闪发光的自己”，主打都市精致商旅与休闲客群。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中高档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

3、项目客房情况

(1) 广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

表23：广州美居项目客房情况表

总客房数量	335													
房型对应构成及其占比	标准房大床		高级房大床		高级房双床		豪华房大床		嘉宾房双床		嘉宾房大床		套房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	11	3.28%	64	19.10%	66	19.70%	132	39.40%	19	5.67%	36	10.75%	7	2.09%
房型对应门市价格	525-868		555-908		540-1024		617-981		609-1149		594-1270		744-1484	

表24：广州全季项目客房情况表

总客房数量	441											
房型对应构成及其占比	大床房		双床房		高级大床房		商务大床房		景观大床房		景观双床房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	215	48.75%	76	17.23%	40	9.07%	36	8.16%	44	9.98%	30	6.80%
房型对应门市价格	468-680		536-829		513-725		570-812		603-862		567-863	

（2）上海江桥万达桔子水晶酒店项目

表25：上海项目客房情况表

总客房数量	268													
房型对应构成及其占比	大床房		双床房		高级大床房		豪华大床房		行政双床房		行政大床房		商务大床房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	2	0.75%	3	1.12%	38	14.18%	56	20.90%	53	19.78%	36	13.43%	80	29.85%
房型对应门市价格	270-513		270-583		394-533		315-408		467-595		458-613		408-542	

（二）盈利模式概况及主要运营策略

1、盈利模式概况

广州及上海项目为有限服务型酒店，该类型酒店的经营重点集中于客房产品，主要面向商务差旅客户和休闲旅游客户，在保持合理价格水平的基础上，为消费者提供便捷、舒适、品质的住宿体验，具备聚焦主业、运营高效、成本可控、收益稳定的主要特点。

广州及上海项目的核心收入来源为酒店客房收入。项目客源主要来自于华住会、第三方在线旅游平台（OTA）及项目协议客户，并同步提供其他配套服务。项目客房收入按照实际出租客房间夜数及对应房价水平确认，同时叠加其他配套服务收入。

除核心收入外，广州及上海项目均包含部分配套商业空间，通过开展配套商业出租，收取租金及物业管理费。目前广州及上海项目的配套商业运营均为固定租金模式，即项目公司出租经营场所，租户在约定时期按照合同约定的固定租金单价和租赁面积支付租金。

为提供上述服务，项目需承担人工成本、客房费用、能源费用、维修维护费用等各类经营性支出。项目公司在统一归集各项经营收入并支付成本费用后，形成稳定的项目经营性净现金流。

2、主要运营策略

（1）收益管理与定价策略

项目建立动态定价调整机制，基于历史经营数据、区域市场供需变化、节假日及会展等需求波动情况，对不同房型、不同时段及各销售渠道的房价结构进行动态调整，并结合预订节奏持续优化价格策略。

在此基础上，项目统筹管理线上及线下销售渠道，合理配置房源投放比例，引导高收益渠道优先转化，在保障入住率的同时优化平均房价表现，从而提升每间可售客房收入（RevPAR），以实现经营收益的整体提升。

（2）多种收入渠道的销售策略：

1) 线上渠道

项目依托华住集团成熟的会员体系及中央预订系统，通过线上直销渠道（包括华住会 App、小程序及企业客户平台）有效触达稳定的存量客户群体，并不断拓展新增客源，在提升复购率的同时降低获客成本。华住集团拥有全球第一的会员数量，总数已突破 3 亿人，为项目带来稳定且高粘性的客源，实现项目经营收入的持续稳定。

项目积极拓展和维护第三方在线旅游平台（OTA）销售渠道，已接入携程、美团等境内主流平台，以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，实现境内外客源的协同覆盖，扩大市场触达范围，提升项目出租率。

2) 线下渠道

项目积极对接周边企事业单位，开展线下协议客户拓展工作，并签署了长期合作协议。签约协议客户可通过合作协议以约定的优惠价格直接预订客房，并按实际入住情况核算住宿费用，由签约单位支付给项目公司。

截至 2026 年 3 月 31 日，已形成有效协议客户超 400 份，为项目提供稳定的客源保障。通过协议客户渠道，项目能够实现批量入住和定期订单的稳定流入，优化入住率结构，并为收益管理和资源调配提供了可控性。

（3）精细化运营与成本控制策略

项目依托品牌方成熟的运营管理体系，实施精细化经营管理，持续强化成本预算与执行管控，围绕人力配置、能耗管理及维修维护等重点环节推进标准化与集中化管理，提升资源

使用效率。项目充分依托华住集团成熟的供应链体系，通过集中采购获取规模化价格优势，有效降低物料、用品及服务成本，为酒店经营活动提供稳定、可控的成本基础。

项目作为有限服务型酒店，合理控制配套设施投入，不提供宴会厅、游泳池等高投入且收益相对有限的设施，从而减少相应的人力配置需求及日常维护保养和能源消耗成本。项目经营重心集中在客房业务，高效配置客房、前台、餐厅等各类人员，实现运营成本的有效控制。

（三）运营管理及现金流归集安排

1、运营管理安排

本项目运营管理采用管理加盟模式（Manachise），通过标准化品牌赋能和专业化运管协同，共同保障项目的经营收益。项目分别加盟华住集团授权的“美居”、“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌，并使用华住集团的中央预订系统、会员体系、数字化运营平台及供应链支持等综合资源；同时，基金管理人委托上海安住担任本不动产项目的运营管理机构，负责整体运营规划和日常经营管理工作，共同促进项目高效运营。

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和酒店管理方。

根据上述品牌许可及酒店管理相关协议和合同，以及管理人、各项目公司与运营管理机构已签署的《运营管理服务协议》，品牌方/酒店管理方与运营管理机构就项目运营形成了明确的权责划分。

品牌方/酒店管理方主要承担酒店一线经营管理职能，具体包括日常经营、服务品质管控、销售推广、定价制定、消防安全、设施设备维护以及总经理委派等事务。其中，日常经营涵盖制定并实施营业措施、控制运营品质、定期向业主提交平均房价、RevPAR、入住率等经营数据；销售与定价方面负责修订收费标准及价目表，制定并执行销售预算和市场推广活动；安全与设施设备方面开展消防安全管理、排查隐患，并提出设施更新改造需求及采购物品的技术参数。

运营管理机构则代表业主（即酒店持有方）行使监督、审批与统筹管理职能，事项涵盖运营监督、重大合同与法律事务处理、财务核算与审计配合、经营预算制定、资本性支出审

批、融资安排、税务申报、证照办理、品牌选择及项目收购处置等。具体而言，运营管理机构负责监督品牌方履约、处理重大合同签订变更、法律程序及索赔、制定数据保护政策、审阅销售预算与定价、开展安全检查与培训、执行经批准的改造方案、准备会计报表、维护经营账户、配合年度审计、制定年度经营预算、审批超预算事项、制定融资计划、办理税务登记与申报、主导证照获取与维持、代表业主选择合作品牌及处理项目收购处置，并批准总经理选聘任免、雇佣除总经理外的其他雇员。

2、账户设置

本基金不动产项目相关资金账户实行统一监管，具体安排如下：

(1) 监管账户

在项目公司与 SPV 吸收合并前，监管账户指项目公司监管账户和/或 SPV 监管账户的简称或合称；在项目公司与 SPV 吸收合并后，指项目公司监管账户。

就项目公司监管账户而言，指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于归集不动产项目运营收入、银行贷款（如有）、其他合法收入及基金管理人认可的其他款项；并用于向 SPV 公司和/或贷款银行清偿债务本息、向股东支付股东分红（如有），开展合格投资等。具体包括“广州晔雅监管账户”“广州晔雅第一分公司监管账户”及“上海晔致监管账户”。

就 SPV 监管账户而言，指 SPV 根据《SPV 公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于接收专项计划借款、实缴出资以及增资款项、项目公司股东分红（如有），并向计划管理人（代表专项计划）偿付债务本息，向股东支付股东分红（如有），支付项目公司股权转让价款、股东借款、开展合格投资等。

(2) 基本账户

在项目公司与 SPV 吸收合并前，基本账户指项目公司基本账户和/或 SPV 基本账户的简称或合称；在项目公司与 SPV 吸收合并后，指项目公司基本账户。

就项目公司基本账户而言，指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于接收自监管账户划转款项，并按协议约定对外支付运营相关款项。具体包括“广州晔雅基本账户”“广州晔雅第一分公司基本账户”及“上海晔致基本账户”。

就 SPV 基本账户而言，指 SPV 公司根据《SPV 公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于办理税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款，以及向监管账户划转

余额等。

（3）其他账户（如有）

如因项目运营需要，确需在监管银行体系外保留特定收款账户（以下简称“他行账户”），项目公司、监管银行及相关方将签署《他行账户资金监管协议》，约定该账户内资金需按约定频率划付至项目公司监管账户，以确保资金归集路径的封闭性与安全性。

（4）专项计划账户

指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的认购资金等，均须通过该账户进行。

3、现金流的归集与管理

项目公司及 SPV 层面的现金流归集，将根据拟签署的《项目公司资金监管协议》《SPV 公司资金监管协议》等协议约定进行管理。

就项目公司的收入端而言，自专项计划设立日起，项目公司监管账户是接收和存放不动产项目底层现金流入的唯一账户。一般收入将直接进入监管账户，若资金误入其他账户，运营管理机构需协助在收到款项起 10 个工作日内全额划转至监管账户。押金账户内的资金，除留存用于退还宾客的部分外，按月归集至监管账户。此外，在支付结算方面，对直接到店客户，项目公司直接向客户收取，资金进入监管账户；对华住会会员，日常操作中华住按半月/月与项目公司结算，向监管户划款；对第三方在线旅游平台（OTA）客户，目前已接入携程、美团等境内主流平台以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，旅游平台按周/月与项目公司结算，向监管户划款；对协议客户，将根据协议约定，资金进入监管账户。

就项目公司的支出端而言，资金从“监管账户”到“基本账户”的流转遵循月度计划和审批机制：运营管理机构需在每月 4 日（节假日顺延）前，提交当月的资金使用计划及当年累计执行计划，月度计划总额不得超过年度预算总额；基金管理人审批通过后，指定人员于每月 6 日（节假日顺延）前发出指令，将获批金额从监管账户拨付至基本账户；项目公司通过基本账户，根据相关合同及审批依据，对外支付运营费用、维修费、税费等。对于预算外支出，需提前 10 个工作日或事项发生 3 个工作日内提出书面申请，列明原因，经基金管理人审批通过后方可实施；对于突发事件（紧急支取），遇地震、水管爆裂、火灾、电力设施损坏、墙面大面积漏水严重影响正常使用、严重玻璃爆裂、消防设施损坏等突发情况，运营

管理机构应先处理并及时报告，事后进行结算支付；对于运营管理费，基本管理费将在预算内根据约定比例由基本账户支付，浮动管理费将在年度审计后 20 个工作日内，由基本账户支付。

就 SPV 的收入端而言，自专项计划设立之日起，SPV 公司应以监管账户收取全部现金流入，包括但不限于收取计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司的股本投入款和发放的股东借款、项目公司向 SPV 支付的股东分红（如有）和债权本息等款项。

就 SPV 的支出端而言，包括向股东支付股东借款本金、利息和股东分红（如有）、对外进行合格投资等，均严格按照《SPV 公司资金监管协议》执行。

在基金与专项计划层面，将由基金管理人（代表基金）、计划管理人（代表专项计划）分别开立相应资金账户，相关资金的保管与划付将严格遵循《基金托管协议》《专项计划托管协议》的约定执行。

为了确保上述安排的执行，基金托管人和原始权益人通过协议设置了以下风控手段：项目公司需开通所有账户的银企直联权限，对接基金托管人的托管系统，基金管理人可实时查询与控制转账；监管账户和基本账户的预留印鉴由基金管理人指定，财务章、公章等实体印章由基金管理人保管，使用需经 OA 或书面审批。除上述账户及确有需要保留的他行账户外，运营管理机构需协助项目公司注销其他冗余账户，余额转入监管账户。

上述现金流归集与管理机制实行全流程监管，基金托管人、专项计划托管人及监管银行依据各自职责，对资金流向进行监督；关键环节的资金划付需经基金管理人或其授权人员审批，确保不动产项目现金流的封闭运行与资金安全。

（四）项目运营未来展望

未来，随着项目板块发展升级和酒店行业持续增长，项目有望实现运营收益的稳步提升。运营管理人为项目采取的经营策略提升方向如下：

1、客源渠道维护拓展

运营管理人将充分利用项目已建立的线上渠道和客户资源，包括华住集团中央预订系统、OTA 平台（携程、美团、Agoda、Trip 等），以及线下签约协议客户，对客户群体和渠道结构进行持续跟踪和分析。通过维护线上渠道评分，提升搜索排名；定期维护现有客户关系、优化企业协议；以及开发新的线上和线下渠道，拓展更多的客户资源，团队将进一步提升客户粘性和复购率，优化客户组合和销售渠道配置，实现收益最大化。

2、成本精细化管理

项目将坚持精细化成本管理，通过标准化运营流程、集中采购和信息化管理手段，实现对人工成本、能源消耗及物料费用的全面控制。具体措施包括优化员工排班与岗位配置、建立能源节省机制、集中采购降低耗材成本以及实施前瞻性维保计划，提前预防突发性维修支出。此外，通过定期成本分析与绩效考核，持续优化运营支出结构，在保障服务质量和客户体验的前提下，有效提升项目经营利润率和自由现金流。

3、产品维护和服务优化

项目将持续推进客房及公共区域的维护和更新，确保硬件设施符合品牌标准。在日常维护过程中，通过科学规划维护计划、合理调配资源，实现节约维护成本的同时保证产品质量。根据项目在市场中的产品竞争力，在合适时机实施客房及配套设施的升级更新，以确保设施和服务能够持续满足客户需求并保持市场竞争优势。

结合客户反馈和运营数据，定期优化服务流程与体验细节，提升客户复住率和口碑评价。此外，实施客户投诉闭环机制，快速响应并解决问题，保障服务质量的稳定性。通过硬件与服务的双重优化，支撑房价水平和市场竞争力，为项目经营收益和投资回报提供有力支撑。

九、重要现金流提供方

不动产项目的现金流来源合理分散，不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的 10%的重要现金流提供方。

十、行业及竞争情况

（一）行业监管政策对不动产项目的影响分析

1、项目公司所属行业

根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）国家标准，项目公司所属行业如下：

表26：项目公司所属行业分类

门类	住宿和餐饮业
大类	住宿业
中类	一般旅馆

根据上述分类，不动产项目所属的行业分类为“一般旅馆”。此外，根据华住集团的品牌体系（详见本材料“第六章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”），不动产项

目之广州全季为中档酒店，广州美居和江桥桔子水晶为中高档酒店。

2、行业法律法规

酒店行业法律法规及政策体系具有高度复杂性，是项目合法合规运营的核心基础，直接影响项目持续经营能力、现金流稳定性及长期发展潜力。

目前，酒店行业已形成多层次、全覆盖的合规监管框架，具体包括：国家层面法律法规，涵盖《民法典》《消费者权益保护法》《安全生产法》等通用性法律，明确项目运营中合同履行、消费者权益保护、安全生产等核心合规要求；行业专项法规，包括《旅馆业治安管理办法》及《旅游法》相关条款，针对酒店行业经营特性作出专项监管规定；国家标准，以《旅游饭店星级的划分与评定》为核心，规范酒店服务质量、设施标准等关键运营维度。同时，各地政府结合区域实际，就酒店消防安全、最小客房面积、卫生管控等事项出台具体实施细则，进一步细化合规操作要求，引导行业向绿色化、智慧化、高品质、多元化方向转型。

在日常运营中，酒店行业重点关注四大核心合规领域：

在准入资质合规方面，酒店必须依法取得《营业执照》和《特种行业许可证》；若提供餐饮服务，还需申办《食品经营许可证》。三证是合法经营的基本前提，缺一不可。

在安全与卫生方面，酒店投资者或业主须严格执行《中华人民共和国消防法》，确保消防设施完备、通道畅通，并定期组织应急演练；依据《中华人民共和国食品安全法》，对食材采购、储存、加工至供餐实施全流程管控；同时，客房及公共区域的清洁消毒须符合《公共场所卫生管理条例》等相关要求。

在劳动用工合规方面，酒店行业为典型劳动密集型行业，酒店投资者或业主须规范执行《中华人民共和国劳动合同法》，依法与员工签订劳动合同，严格遵守工时、休假等规定，有效防范劳资纠纷风险。

在消费者权益与隐私保护合规方面，酒店投资者或业主必须严格保护消费者权益及宾客隐私：一方面，依据《中华人民共和国价格法》，对服务项目明码标价，杜绝“天价房”、隐性收费等价格欺诈行为；另一方面，遵循《中华人民共和国个人信息保护法》，在收集客人身份证信息、手机号、消费偏好等数据时，履行充分告知义务并取得明确同意，严禁信息泄露或滥用。同时，特别关注人脸识别的合规边界。《旅馆业治安管理办法》第六条规定旅馆接待旅客必须查验身份证件，但“身份核验”不等于“强制刷脸”。目前全国多地已明确不强制人脸识别的监管导向，宾客可仅凭身份证完成入住登记。在缺乏明确法律授权情况下，强制刷脸超出治安管理必要范围，涉嫌违反《中华人民共和国个人信息保护法》“最小必要”

及“自愿同意”原则，存在合规风险。酒店投资者或业主在落实实名登记的同时，需审慎处理生物识别信息，平衡安全合规与隐私保护。

国家及地方产业政策正推动酒店行业转型升级，鼓励应用 AI、物联网技术发展智能入住、机器人服务等数字化场景；响应“双碳”目标推进节能改造与环保实践，绿色认证将成为酒店业降本增效、增强竞争力的重要支撑；支持酒店与文化、旅游、康养深度融合，催生主题酒店、微度假等创新业态。

3、行业支持政策

表27：行业支持政策

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年 11 月	《上海市促进邮轮经济发展若干规定》	鼓励增加访问港邮轮靠泊，吸引更多境外游客，对邮轮旅游产业链（包括港口接待、住宿、消费等）具有直接带动作用。
2025 年 10 月	《广州市促进邮轮经济发展若干措施》	（1）明确行业发展基础：措施中指出，2006-2025 年，广州累计接待国际邮轮超过 1,200 艘次、出入境游客逾 800 万人次，市场规模约占全国 30%。（2）核心激励方向：依托南沙国际邮轮母港，措施明确提出鼓励增加访问港邮轮（即以广州为中途停靠点、搭载境外游客入境的邮轮）靠泊，旨在直接吸引和便利境外游客从广州入境旅游。（3）旨在将广州建设成为国际一流的邮轮旅游目的地和邮轮母港，这为接待相关入境游客的酒店、交通、旅游服务等产业提供了明确的增量客源预期。
2025 年 10 月	《关于促进住宿业高质量发展的指导意见》	（1）提出住宿业应向品牌化、连锁化、数字化、绿色化、融合化发展，未来行业评级、扶持政策将与此挂钩。（2）鼓励企业在智慧酒店、绿色低碳、文化主题等领域进行改造投资，提升服务品质。
2025 年 8 月	《关于进一步扩大广州服务消费的若干措施》	（1）对符合条件的住宿企业，给予营业额增量奖励和硬件改造投资奖励，直接降低企业升级成本。（2）继续强调“商旅文体展”联动，并配套具体便利化措施，优化消费环境。
2025 年 3 月	《全面推动上海旅游业高质量发展三年行动计划（2025 - 2027 年）》	系统部署打造“中国入境旅游第一站”，提出提升智慧酒店服务能力、优化营商环境支持旅游企业等多项任务。

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年 3 月	《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》	(1) 广东省明确到 2027 年实现年接待游客超 9.5 亿人次、旅游总收入破 1.3 万亿元，为酒店行业提供了庞大的潜在客源基数。(2) 通过推动粤港澳大湾区旅游一体化、打造世界级滨海旅游带等具体举措，将吸引高频次、高消费的过夜游客，利好区域内酒店入住率与平均房价。
2025 年 3 月	《广州市旅游业高质量发展三年行动计划》	(1) 强化“商旅文体展”联动：明确推动商业、旅游、文化、体育、会展深度融合，打造综合消费场景。(2) 鼓励延时开放：支持文体场馆、商业设施延长开放时间，旨在转化日间客流为夜间过夜消费。(3) 引进重大活动：积极引进国际性展会、赛事，为酒店带来高价值的集中性客源。
2025 年 3 月	《关于进一步扩大广州服务消费的若干措施》	推动“商旅文体展”联动与消费场景创新，内容涉及延长开放时间、打造文旅地标、引进国际会展赛事等。
2025 年	《粤港澳大湾区入境旅游高质量一体化发展合作协议》	核心内容主要包括 (1) 联合打造主题线路：如“岭南文化游”。(2) 推出便利产品：整合超 150 家景区的“大湾区旅游通票”。(3) 共建“会展旅游生态圈”：串联广州长隆、香港迪士尼等核心 IP 资源，旨在吸引和留住高消费过夜客群，直接提升区域酒店需求。
2024 年 7 月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	从国家层面明确了提升服务消费质量的总体战略。具体要求包括提升住宿服务品质和涉外服务水平，培育一批中高档酒店品牌和民宿品牌，并支持住宿业与旅游、康养、研学等业态融合发展。同时，在优化入境旅游环境方面，提出研究扩大免签范围、提供多样化支付服务等措施，为酒店吸引国际客源创造了利好条件。
2024 年 6 月	《广州市文化和旅游产业发展专项资金管理办法》	市级激励政策，对接待入境游的酒店、旅行社等企业，按接待人天数给予梯度现金奖励（最高 80 万元），并设立专项扶持鼓励承接国际会展及奖励旅游项目，直接激励酒店积极拓展利润更高的入境客源市场。
2023 年 11 月	《国家免签政策扩容》	中方决定对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 国持普通护照人员试行单方面免签政策（为期 1 年）。
2021 年 12 月	《“十四五”旅游业发展规划》	作为国家纲领，其核心导向是推动旅游业从“高速增长”向“高质量发展”转变。具体路径包括：(1) 提升优质供给：鼓励发展高品质、个性化的旅游住宿设施；(2) 深化文旅融合：支持建设文化主题酒店、旅游休闲街区等融合业态；(3) 推进科技赋能：发展智慧旅游，对酒店的智能化、数字化运营提出明确要求。

时间	政策名称/来源	重点内容
2020 年 5 月	《上海市旅游发展专项资金管理办法》	支持旅游产业发展、城市形象提升及入境旅游环境改善等项目，对符合条件的旅游企业（包括酒店）给予资金支持。

（二）行业发展情况及发展趋势

1、行业发展历程与阶段特征

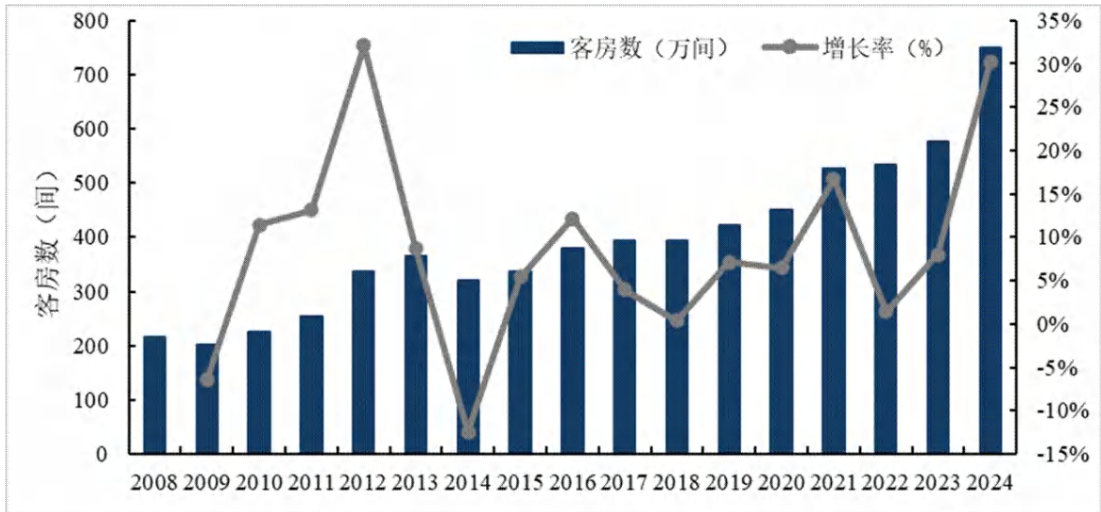
受国内宏观经济发展阶段、居民可支配收入水平及消费结构升级进程等因素综合影响，我国酒店行业整体发展起步相对较晚，在产品体系成熟度、商业模式创新能力、盈利水平稳定性及运营管理精细化程度等方面，与欧美等成熟酒店市场相比仍存在一定差距，行业整体仍处于持续优化与升级的发展阶段。

中国内地酒店业自 1978 年改革开放以来，历经五轮结构性变革，呈现出由政策驱动、市场迭代到技术赋能的清晰演进轨迹：

1978 年之前的计划经济下的接待功能（第一阶段）：行业以政治功能为主导，业态高度单一，如上海浦江饭店等主要承担外交接待任务的住宿产品。

1978 年至 2000 年的市场化启蒙期（第二阶段）：1979 年国务院设立“利用侨外资建设旅游饭店领导小组”，推动北京建国饭店（1982 年）、广州白天鹅宾馆（1983 年）等首批中外合资项目落地；国内酒店资源主要集中于各城市核心区域，核心功能定位于服务国家外事接待、政要住宿及高规格商务活动等场景。

2001 年至 2010 年的行业高速发展期（第三阶段）：2001 年中国加入 WTO，行业发展进入全球化阶段。伴随房地产行业的快速发展，国际酒店品牌加快在国内市场的布局与扩张步伐，以高档及以上供给为主。根据 STR Global，从 2003 年至 2008 年，中国高档及以上的客房数量取得了 10.1%的复合增长率。与此同时，国内本土酒店品牌迈入规模化发展与资本运作的关键阶段，经济型酒店品牌实现井喷式增长，凭借高度标准化的产品体系及高性价比优势快速完成市场扩张与布局。根据中国饭店协会，从 2003 年到 2008 年，中国经济型品牌的客房数取得了 98%的复合增长率。



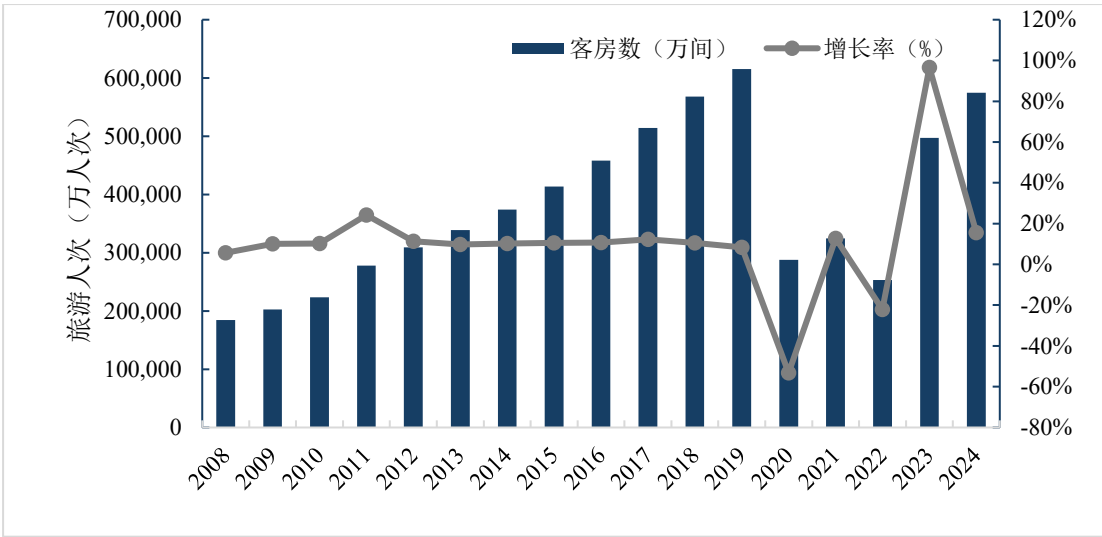
数据来源：国家统计局

图18：2008年至2024年中国酒店业体量发展

2011年至2020年的行业市场深化期（第四阶段）：随着2011年人均GDP突破5,000美元，消费者需求逐步从“价格敏感”转向“品质追求”，推动中档酒店市场加速崛起。整个十年间行业保持稳健扩张，全国共新增约225万间客房，年复合增长率达7.2%。根据中国饭店协会，2019年底经济型酒店客房数占比65%，中档客房数占比16%，中高档客房数占比13%，高档及以上的酒店客房数占比6%。

2021年至2025年的市场再出发（第五阶段）：在公共卫生事件的冲击下进入高质量发展新周期，国内宏观经济进入修复周期，酒店行业投资逻辑从盲目扩张转向理性布局，消费者住宿需求升级为对住宿体验及服务内容的深层次、多元化追求。不到五年期间仍保持高速扩张，全国新增近300万间客房，年复合增长率达13.6%。根据中国饭店协会，2024年底经济型酒店客房数占比54%，中档客房数占比23%，中高档客房数占比15%，高档以上的酒店客房数占比8%。相较于2020年，经济型酒店占比下降近10%，而中档酒店和中高档酒店的客房数占比则分别上升约7%和2%。这一结构性变化清晰表明，行业正加速从“规模优先”的经济型主导模式，向“品质与体验并重”的中档及中高档市场转型，消费升级与品牌升级已成为驱动行业增长的核心动力。

在中国酒店业高速发展的过去15年中，旅游需求的持续扩张为其提供了核心动能：2008年至2024年，中国旅游总人次从18亿显著增长至57亿，其中国内旅游人次从2008年的17亿激增至2024年的56亿，凸显内需已成为驱动旅游及住宿市场增长的核心引擎。



数据来源：国家统计局
 图19：2008年至2024年的中国旅游总人次

表28：关键年份旅游数据统计

	入境旅游 人次	国内旅游 人次	总旅游人次	入境旅游 占比	过去 5 年 入境旅游 人次复合 增长率	过去 5 年 国内旅游 人次复合 增长率
单位	万	亿	万	%	%	%
2005 年	12,029	12.1	133,229	9.0%	/	/
2010 年	13,376	21.0	223,676	6.0%	2%	12%
2015 年	13,382	40.0	413,382	3.2%	0%	14%
2019 年	14,530	60.1	615,130	2.4%	2%	11%
2024 年	13,190	56.2	574,690	2.3%	-2%	-1%

数据来源：国家统计局

2、酒店行业供需情况分析

2023 年，公共卫生事件后需求集中释放，酒店行业整体步入复苏阶段，供给恢复滞后形成短期供需缺口；2024 年后，行业供给加速回补，同时需求端呈现结构性分化特征，休闲旅游需求保持稳定，商务出行复苏节奏平缓，整体恢复节奏相对平缓。

（1）供给端

供给增速呈现结构性分化。具体表现为，大房量酒店的新增供给增速已逐步放缓，主要由于其在当前市场环境下房地产行业整体发展趋缓，根据次方点评，受行业每间可售房收入（RevPAR）持续回落影响，2025 年经济型/中档酒店的平均回本周期拉长至 5.4 年，其中 51% 的项目回本周期超过 5 年，这显著抑制了市场对重资产、大规模酒店项目的投资意愿。但小

房量酒店仍保持扩张态势，该变化主要源于部分城市优化酒店用地审批、下调城市物业租金、空置写字楼转而改造成为酒店，投资人进入成本降低，降低了行业投资门槛，吸引多元投资人参与。

中国酒店市场呈现规模庞大但发展尚不成熟的特征，具体表现为总量领先而单体规模偏小，且整体连锁化水平与成熟市场相比仍有显著提升空间。根据中国饭店协会数据平均客房数 51 间，显著低于美国的 89 间与欧洲的 71 间，体现出中国酒店市场容量深厚，但经营集约化程度较低。在产业组织形态上，品牌整合与规模化发展进程尚未完成，中国酒店行业连锁化率为 40%，接近欧盟 44%的水平，与美国 72%的水平存在一定差距。

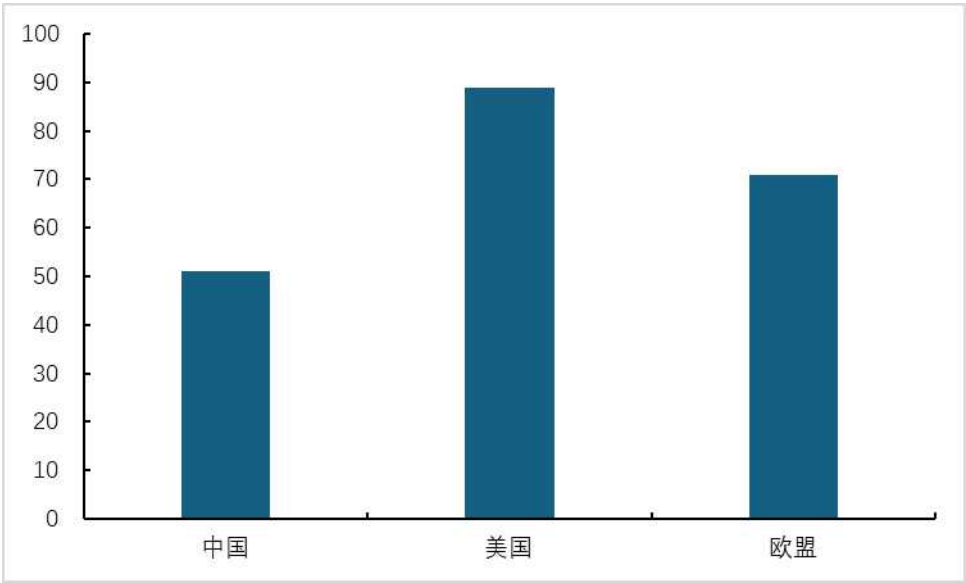
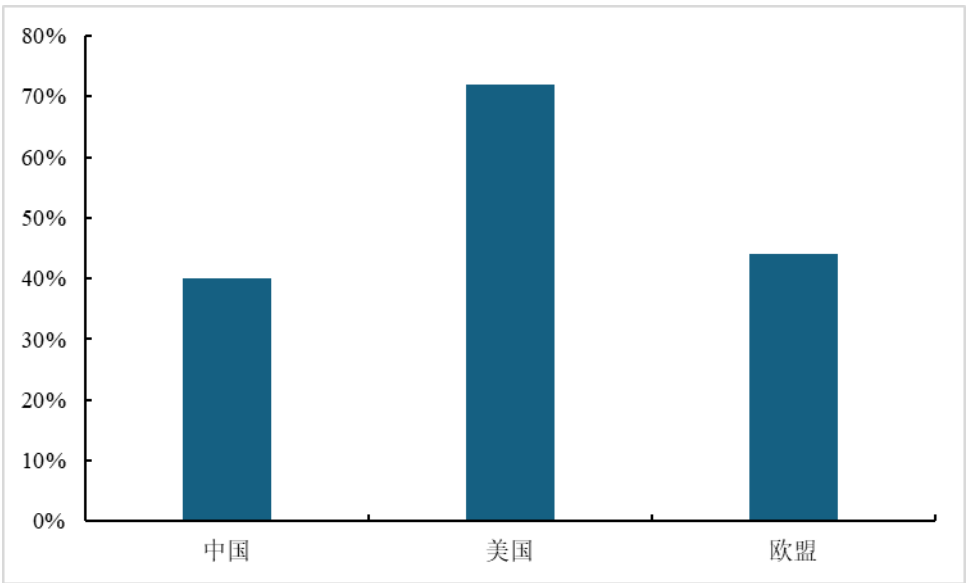


图20：2024 年中国/美国/欧洲酒店平均房量对比



资料来源：国信证券

图21：2024 年中国/美国/欧盟酒店连锁化率对比

（2）需求端

需求端方面，休闲旅游需求与商务差旅需求两大核心引擎共同支撑行业需求基本面，呈现结构性增长特征。

休闲旅游需求方面，假期制度优化与消费观念转变成协同效应，推动休闲旅游需求稳步增长，2025 年前三季度国内居民出游人次达 49.98 亿，同比增长 18.0%；国内居民出游花费 4.85 万亿元，同比增长 11.5%，为旅游目的地及景区周边酒店提供了坚实的客源基础。同时，该增长同时呈现“规模扩张”与“体验升级”的双重特点：一方面，人均消费趋于理性，携程平台人均交易总额多个季度同比持平，体现高线城市客群与下沉市场大众人群酒店消费的稳定性；另一方面，中高档酒店产品预订占比提升，同程平台三星及以上酒店间夜量占比提升，表明消费者在追求性价比的同时，对住宿品质与体验的要求日益明确。

商务差旅需求则在企业降本增效的诉求下，为中央预订提供边际增量。当前企业对差旅成本管控意识强化，集中化差旅管理可降低 20%-30%显性成本，这一需求推动差旅管理公司（TMC）渗透率从 2019 年的 10%提升至当前的 15%-25%，差旅直连作为高效管控工具，其市场需求持续升温。在此背景下，具备品牌、网络、系统优势的龙头酒店主动拓展企业协议直签等深度合作模式，有效补充了传统的中央预订与会员渠道，更使酒店方得以直接锁定并服务于日益增长的、具备明确降本增效需求的企业客户，从而将宏观的商旅需求上升趋势，切实转化为自身稳定且优质的客源与收入增长。

3、行业竞争格局及发展趋势

根据中国饭店协会，截至 2024 年底，中国酒店业在目前的竞争格局下呈现出如下趋势：

一以业态结构划分则是经济型为主，中高档持续发展：中国酒店市场呈现以经济型酒店为基底的“金字塔”，经济型酒店客房数占比 54%，中档客房数占比 23%，中高档客房数占比 15%，高档以上的酒店客房数占比 8% 。

二是品牌连锁化潜力巨大：中国酒店业的品牌化程度与成熟市场相比仍有显著提升空间。以客房数量统计，则酒店连锁化率为 40%，中国酒店品牌化整合的空间仍然广阔。

三是品牌格局以国内品牌占主导地位：在已实现品牌连锁化的酒店中，根据 STR 数据，本土品牌占据主导地位，旗下客房占比为 72%，而国际品牌则占比为 28%。龙头企业将凭借规模化优势与精细化管理，持续提升市场占有率。

（三）所属行业季节性、周期性特征

酒店行业的季节性、周期性特征源于客群出行需求的波动，受国内休假制度、区域气候条件、商务活动规律及城市资源禀赋等多重因素综合影响，不同类型客群的季节性表现呈现显著分化，进而对酒店运营指标产生差异化影响。

1、旅游客群驱动行业需求波动

从旅游客群驱动的季节性来看，旅游需求的淡旺季差异较为突出，该特征直接决定度假型酒店及旅游目的地酒店的运营节奏，呈现清晰的季节梯度差异。旺季主要集中于国内法定公众假期（春节、五一、国庆黄金周）、暑期（6-8 月）及周末，该时段内居民出行需求集中释放，直接拉动酒店需求增长。根据文化和旅游部发布的节假日国内出游消费数据，结合国家统计局公布的全年国内旅游总消费数据，春节、五一和国庆三大法定黄金周合计不足 20 天（约占全年的 5%），却贡献了全年国内旅游消费的逾 26%，凸显假期集中消费对旅游经济的显著拉动作用。

表29：2024 年国内法定公众假期的出游消费

	出游消费（亿元）	占比
国内旅游总花费	57,543	100.0%
春节	6,327	11.0%
五一	1,669	2.9%
国庆	7,008	12.2%

数据来源：国家统计局、文化和旅游部

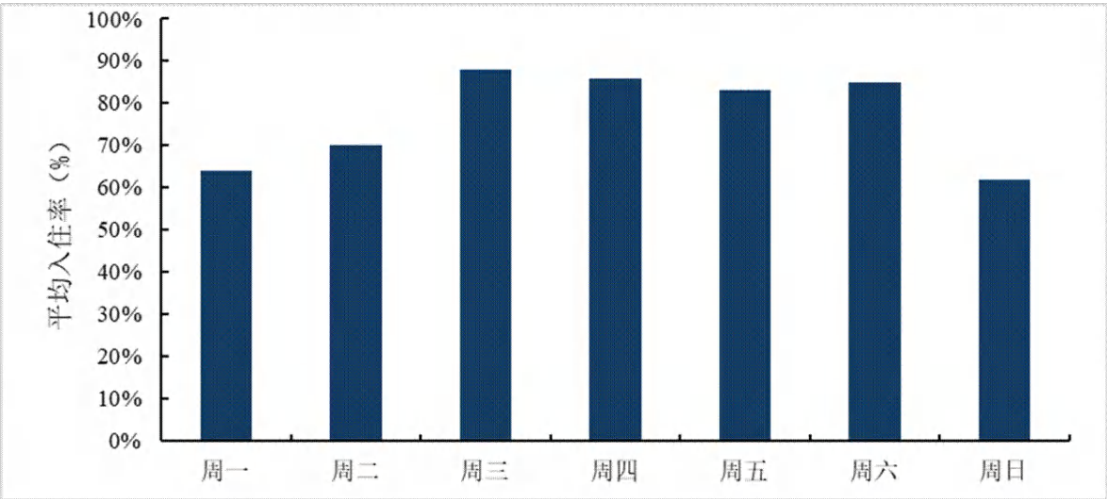
除三亚、长白山等特殊旅游目的地外，全国旅游淡季主要集中于冬季（除春节假期外，即 11 月至次年 3 月）及非假期工作日，受气候条件、出行场景限制等因素影响，旅游客群的出行意愿降低。因此，许多酒店在淡季主动下调房价以吸引客流。例如，同一家度假酒店在一月的周六 OTA（在线旅行社渠道）房价通常比四月的周六低至少 700 元，通过显著的价格差异刺激淡季需求，提振入住率。然而，即便采取降价策略，通常度假型酒店的冬季整体入住率仍普遍低于夏季，尤其远逊于暑期高峰，学生放假、家庭出游集中推高 7-8 月需求。

根据 STR Global 数据，法定节假日期间的 RevPAR 通常达到全年峰值，比全年最低时段高出 300 元左右，而冬季的平均 RevPAR 则为全年最低区间。

2、商务客群驱动行业需求波动

商务活动的需求根植于宏观经济增长、产业活跃度及企业资本开支周期，因此其波动主要体现为与工作日高度同步的周内规律性，以及与经济景气度挂钩的中长期周期性，而非受气候或公共假期支配的季节性影响。

中国商务型酒店呈现出显著的"周中高峰"特征：周二至周四为入住率高位区间，周五周六因休闲需求延续高位，周一和周日则明显回落。这种“周中高峰、周末缓冲、首尾走低”的波动模式，精准对应了商务旅客“周一抵达筹备、周五返程离店”的差旅节奏，同时周末休闲需求有效平滑了周间波动。这一规律凸显出商务差旅与休闲出行在时间维度上的互补性。



资料来源：仲量联行

图22：2025 年 12 月上海部分商务区酒店入住率表现

（四）所属行业运营模式及产品类型

1、酒店经营模式

酒店行业投资者或业主可根据自身资源与战略目标选择适配的经营模式。参考华住集团的经营模式（详见“第六章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”），酒店经营具有以下几种类型：

表30：酒店经营模式类型

模式	主要特点
租赁及自有模式	直接经营主要位于租赁物业及自有物业的酒店
管理加盟模式	派驻现场的酒店经理来管理酒店并向加盟商收费
特许经营模式	向加盟商收费但不会派驻现场酒店经理

2、酒店服务类型

按酒店提供服务和配套设施的丰富程度，可将酒店分为以下两类：全服务型酒店（Full-Service Hotels）、有限服务型酒店（Limited-Service Hotels）。

表31：酒店服务类型

类型	主要特点
全服务型酒店	向住客提供较为完整、综合性的配套服务体系，除住宿外，还包括餐饮、会议、宴会、健身、泳池等多元化设施，通常定位中高档及以上市场。
有限服务型酒店	以住宿功能为核心，注重标准化客房产品与高效运营，并配套提供相对简化的餐饮和会议等服务，不提供宴会厅、游泳池等高投入且收益相对有限的设施，通常定位中高档及以下市场。

3、价格档次类型

通过连锁档次（chain scale）对酒店品牌进行分级的核心依据为各连锁品牌体系在全球范围内的实际平均房价水平（ADR），而非酒店在某一特定市场的价格表现、星级标准、设计水平或主观定位。基于此，各品牌所属档次，实质反映该品牌长期、系统的价格能力与市场定位。剔除单体非连锁酒店，各酒店品牌可以分为以下六类：奢华（Luxury）、超高档（Upper Upscale）、高档（Upscale）、中高档（Upper Midscale）、中档（Midscale）、经济型（Economy）。

华住的品牌序列与前述分类类似但有所区别，具体详见“第六章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”。

4、项目公司运营情况

项目公司运营情况详见本材料之“第三章 不动产项目的尽职调查”之第一节“不动产概况”。

5、项目公司未来运营不利因素

不动产项目采用加盟管理模式，由品牌方提供产品标准并派驻店长，运营管理机构负责专业化运营。该模式在发挥品牌影响力和提升运营效率的同时，亦可能面临一定的风险，主要体现在：

（1）品牌方的声誉连带风险

不动产项目的公众认知与品牌方整体声誉存在一定关联性，若品牌方其他在营项目发生

不利事件，可能阶段性对不动产项目的市场形象形成连带影响。

鉴于酒店经营具有明显的属地特征，项目客源主要来源于所在区域。项目将持续推进服务标准落地和精细化运营，强化本地市场拓展及客户关系维护，通过提升入住体验与客户黏性，降低外部因素对项目经营的影响。

（2）运营管理机构的能力风险

项目的经营结果对运营管理能力的要求较高，执行团队专业水平存在差异，以及在宏观经济或区域市场发生突然变化时，既定经营模式与实际市场需求可能出现阶段性不匹配等情况。

针对上述潜在风险，项目在合作机制及运营管理安排等方面已建立较为完善的管控体系。一方面，已通过过去运营业绩得到了市场验证；另一方面，通过设置定期经营评估以及绩效考核制度，对现场团队履职情况实施持续监督，确保其运营水平与项目定位相匹配。

十一、不动产项目所在区域竞争情况

（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1、广州项目

（1）广州市宏观经济发展概况

广州是中国南方重要的政治、文化和经济中心，作为国家中心城市和粤港澳大湾区核心引擎，具有战略性枢纽地位。根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024 年广州市实现地区生产总值约 3.10 万亿元，同比增长 2.1%。按可比价计算，比上年增长 2.1%。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、8.1%和 91.4%。人均地区生产总值达 164,171 元（按年平均汇率折算为 23,052 美元），增长 1.4%。整体来看，广州经济运行保持稳定，无系统性下行风险，显示出一线城市在周期调整阶段的较强韧性。

人口与收入层面，广州继续保持人口净流入态势。2024 年末全市常住人口 1,897.80 万人，城镇化率为 87.24%。户籍人口自然增长与机械增长并存，全年自然增长人口 5.95 万人，机械增长人口 12.47 万人。居民收入稳步提升，城镇居民人均可支配收入 83,436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40,914 元，同比增长 6.0%。城镇和农村居民恩格尔系数分别为 31.0%、37.6%。

产业结构方面，广州产业体系持续向高附加值方向优化。2024 年民营经济实现增加值

13,127.07 亿元，同比增长 2.6%，占地区生产总值比重达到 42.3%，在稳增长和稳就业中仍发挥重要支撑作用。同期，“3+5”战略性新兴产业合计实现增加值 10,022.52 亿元，占 GDP 比重提升至 32.3%，新兴产业已成为广州经济结构中的重要组成部分。制造业内部结构进一步改善，先进制造业增加值占规模以上工业增加值比重达到 59.9%，装备制造业占比为 46.8%，高技术制造业投资同比增长 14.3%，占工业投资额比重提升至 39.7%，显示产业升级方向较为明确。

工业运行方面仍面临一定承压态势。2024 年全市规模以上工业增加值同比下降 3.0%，其中大型工业企业增加值降幅达 6.3%，中型工业企业增加值基本持平，小微型工业企业增加值实现 1.9% 的增长，工业增长呈现显著的规模分化特征。与此同时，新一代信息技术领域相关产品产量保持较快增长态势，其中工业机器人、服务机器人、显示器、光电子器件产量同比分别增长 33.0%、22.0%、16.2% 和 12.0%，反映出新兴制造领域对传统产业下行压力的对冲能力持续提升。

服务业板块整体保持温和增长态势，行业内部呈现显著分化特征。2024 年度，全市现代服务业实现增加值 15,329.62 亿元，较上年同期增长 4.3%，占第三产业增加值的比重为 67.1%；其中生产性服务业实现增加值 13,322.66 亿元，同比增长 3.7%，占第三产业增加值比重达 58.3%，为服务业发展的核心支柱。从细分行业来看，交通运输、仓储和邮政业在枢纽经济建设及物流体系优化的双重支撑下，实现增加值 1,949.50 亿元，同比增长 12.7%，行业发展态势良好；金融业、住宿和餐饮业分别实现增加值 3,049.01 亿元、585.21 亿元，同比分别增长 3.9%、2.4%，保持稳健运行；房地产业实现增加值 2,591.85 亿元，同比下降 3.7%，行业尚未脱离调整周期，对服务业整体增长构成一定负面影响。

消费市场恢复态势整体偏弱。2024 年全市社会消费品零售总额 11,055.77 亿元，同比微增 0.03%，批发零售业零售额 10,090.84 亿元，同比微降 0.1%，住宿和餐饮业零售额 964.93 亿元同比增长 1.8%。行业整体复苏节奏不及预期，尽管线上消费占比持续走高，限额以上批发零售业网络商品零售额 3,070.00 亿元、同比增长 3.9%，占社零总额比重达 27.8%，但线上增长未能有效对冲线下疲软，全市消费市场整体扩张动能有限。

投资端呈现“工业强、地产弱”的结构特征。2024 年全市完成固定资产投资 8,638.1 亿元，同比增长 0.2%。其中，第二产业完成投资同比增长 13.6%，第三产业完成投资同比下降 2.7%；基础设施投资同比增长 7.7%，工业投资同比增长 13.6%，高技术制造业投资延续 14.3% 的较快增速。相比之下，房地产开发投资完成额 3,066.03 亿元，同比下降 7.4%，对整体投资形成明显拖累。

对外经济保持相对韧性。2024 年广州实现商品进出口总值 11,238.38 亿元，同比增长 3.0%，其中出口总值 7,005.48 亿元，同比增长 7.8%，进口总值 4,232.89 亿元，同比下降 4.0%，贸易顺差扩大至 2,772.59 亿元。同时，全年新签外商直接投资项目 8,445 个，同比增长 27.4%，体现广州在外向型经济 and 外资吸引方面仍具备一定比较优势。

综合来看，2024 年的广州经济呈现出“增速放缓但结构改善”的特征。短期内，消费和房地产仍将对经济形成约束，但制造业升级、战略性新兴产业扩张以及外向型经济韧性，为广州中长期发展提供了较为清晰且确定的支撑路径。

（2）广州市天河区经济发展概况

天河区是广州现代服务业和总部经济的核心，面积 137 平方公里，常住人口 224 万。依托天河中央商务区、天河智慧城等重点片区，2024 年 GDP 达 6,614.69 亿元，同比增长 2.1%，连续 18 年位居全市首位，对全市经济具有风向标意义。

天河区已形成高度服务业主导的现代化产业体系，产业结构持续优化升级，三次产业结构为 0.03: 8.48: 91.48，产业布局合理，核心竞争力较强。第三产业是区域经济的绝对主体，2024 年实现增加值 6,051.30 亿元，同比增长 1.5%，占 GDP 比重达 91.48%，服务业的集聚效应与辐射能力持续增强，是支撑区域经济稳定发展的核心力量。第二产业占比相对较低，但保持快速增长，2024 年实现增加值 561.23 亿元，同比增长 10.3%，在基数较小的基础上实现增长，为区域产业多元化发展注入活力。

从产业构成来看，天河区现代服务业特征突出。2024 年，该区现代服务业增加值 4,624.06 亿元，同比增长 3.0%，占地区生产总值比重达 70.0%；数字经济核心产业增加值 1,429.25 亿元，占地区生产总值比重提升至 21.6%。五大主导产业合计实现增加值 4,752.86 亿元，占地区生产总值比重 71.9%。其中，金融业增加值 1,560.79 亿元，同比增长 4.1%；新一代信息技术产业增加值 1,138.86 亿元，同比增长 9.1%；高端专业服务业增加值 849.58 亿元，同比增长 6.6%。天河区在金融、科技及专业服务领域的综合优势持续强化。现代商贸业增加值同比下降 6.0%，消费与传统商贸领域仍面临压力。

2024 年，天河区固定资产投资保持较快增长态势，全年投资额同比增长 11.7%。其中，第三产业投资同比增长 14.6%，房地产开发投资同比增长 27.6%，建筑安装工程投资同比增长 32.5%，上述三类投资为全区投资增长提供重要支撑。全年 165 个重点建设项目完成投资 632.52 亿元，投资完成率超过年度计划。对外经济方面，全年外贸进出口总值 712.0 亿元，同比增长 8.4%，其中出口同比增长 29.2%，表现突出；新设外商投资企业 1,897 家，同比增

长 19.4%，区域对总部型、服务型外资的吸引力显著。

2024 年，天河区消费市场整体承压。全年社会消费品零售总额 2,113.48 亿元，同比下降 1.9%，占全市社会消费品零售总额的 19.1%；线上零售保持韧性，限额以上网络零售额同比增长 6.2%。商品房销售面积同比下降 23.5%，现房销售面积逆势同比增长 19.2%。规模以上营利性服务业营业收入 3,997.98 亿元，同比增长 4.9%，其中租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业持续发挥核心支撑作用。

科技创新是天河区核心竞争优势。2024 年，全区科技类企业总数达 15.9 万户，占全市科技类企业总数比重超过三分之一；全社会研究与试验发展（R&D）经费投入 203.15 亿元，占地区生产总值比重 3.10%；每万人发明专利拥有量达 209.8 件，为全市平均水平的 2.2 倍，创新密度位居全市首位。

2、上海项目

（1）上海市宏观经济发展概况

上海作为中国东部政治、文化及经济中心，系国家中心城市及长三角一体化发展核心引擎，具备战略性枢纽地位。行政层面，上海为直辖市，承担引领长三角区域高质量发展的核心职责；文化层面，其作为近代中国对外开放重要窗口及海派文化核心承载地，兼具深厚历史底蕴与开放创新特质；经济层面，依托国际综合交通枢纽优势，构建起涵盖金融、商贸、先进制造、科技创新等领域的多元产业体系，是长三角地区重要经济增长极，为区域经济发展提供持续支撑。

2024 年，上海市实现地区生产总值 53,926.71 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 99.7 亿元，同比下降 0.9%；第二产业增加值 11,637.58 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 42,189.44 亿元，同比增长 5.7%。三次产业结构为 0.18:21.58:78.23。全年战略性新兴产业增加值 12,532.96 亿元，占地区生产总值的比重为 23.2%，同比增长 6.4%，其中工业战略性新兴产业增加值 4,030.13 亿元，同比增长 3.2%，服务业战略性新兴产业增加值 8,492.83 亿元，同比增长 8.1%。

产业结构方面，上海市“三二一”产业格局持续深化，第三产业占据主导地位，战略性新兴产业加速发展，已初步形成以服务经济为主体、新质生产力为引领的现代化产业体系。2024 年，上海市坚持稳中求进工作总基调，推进新型工业化，加快构建现代化产业体系。全年实现规模以上工业总产值 39,441.84 亿元，同比增长 0.7%，工业生产保持稳中有升态势；战略性新兴产业占工业比重达 43.6%，高技术制造业同比增长 7.5%，经济高质量发展态势

持续巩固。

金融业作为第三产业核心支柱，2024 年实现增加值 8,072.73 亿元，同比增长 7.9%；全年金融市场交易总额 3,650.30 万亿元，同比增长 8.2%，上海证券交易所、上海期货交易所等核心交易平台成交额均实现两位数增长。生产性服务业与制造业深度融合，全年交通运输业增加值 2,003.02 亿元，同比增长 19.2%。

2024 年，上海市社会消费品零售总额 17,940.19 亿元，同比下降 3.1%，消费市场呈现低迷态势。从行业分类看，下降主要受批发和零售业（同比下降 2.9%）、住宿和餐饮业（同比下降 5.4%）拖累；从消费结构看，仅“吃的商品”实现正增长，全年零售额 3,721.33 亿元，同比增长 1.6%，占社会消费品零售总额的 20.7%；“穿、用、烧”类商品零售额均出现下滑，其中“用的商品”零售额 9,354.46 亿元，同比下降 5.6%，反映出当期消费信心不足。

对外经济方面，2024 年上海市呈现“外贸稳中有进、外资结构优化”的发展特征。全年货物进出口总额 42,680.87 亿元，同比增长 1.3%，其中出口总额 18,176.01 亿元，同比增长 4.6%；进口总额 24,504.85 亿元，同比下降 1.0%；贸易逆差收窄至 6,328.8 亿元。外商直接投资方面，制造业实际到位金额 9.94 亿美元，同比下降 58.8%；第三产业实际到位金额 166.70 亿美元，同比下降 23.1%。2024 年，在上海投资的国家和地区达 195 个，累计认定跨国公司地区总部 1,016 家、外资研发中心 591 家。同年 11 月 5 日至 10 日，第七届中国国际进口博览会在上海成功举办，共有 152 个国家、地区和国际组织参展，按一年计意向成交金额 800.1 亿美元，较上届增长 2.0%。

价格运行方面，2024 年上海市居民消费价格呈现“五涨三降”格局，整体与上年基本持平。分类别看，涨幅居首的为其他用品及服务类，同比上涨 4.3%；衣着类同比上涨 3.3%，体现出服装服饰消费的刚性需求；教育文化娱乐、生活用品及服务、居住类价格分别同比上涨 0.9%、0.4%和 0.2%。下降品类中，交通通信类价格降幅最大，同比下降 2.7%，主要受交通工具价格持续下行及能源类商品价格波动双重影响；医疗保健类价格同比下降 0.8%，食品烟酒类价格同比下降 0.3%。

人口方面，2024 年上海市人口总量小幅下降，人口结构持续优化。年末常住人口 2,480.26 万人，较上年减少 7.19 万人。其中，外来常住人口同比下降约 24 万人，首次跌破 1,000 万；户籍常住人口增加 16.6 万人，户籍人口占常住人口比重历史性突破 60%。该人口变化主要源于三方面因素：一是产业结构调整，劳动密集型产业外迁；二是高生活成本导致部分外来务工人员流出；三是落户政策向高层次人才、重点机构急需人才及高校毕业生倾斜，人口质量得到有效提升。

人口自然增长方面，上海市延续负增长态势，2024 年人口自然增长率为-1.53%。尽管全年出生人口略有回升，但户籍人口总和生育率仅为 0.72，处于极低水平；同时，人口深度老龄化趋势加剧，户籍人口中 60 岁及以上人口占比达 37.6%，接近四成。未来，上海市人口增长将主要依赖高质量人才的持续引进。

居民收入与消费方面，2024 年上海市城镇居民人均可支配收入 93,095 元，较 2023 年增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 45,644 元，同比增长 6.2%。值得关注的是，农村居民收入增速持续高于城镇居民，城乡居民收入比由 2023 年的 2.08 降至 2024 年的 2.04，城乡收入差距进一步缩小。消费支出方面，2024 年城镇居民人均消费支出 54,980 元，同比微增 0.1%；农村居民人均消费支出 32,320 元，同比增长 5.0%，农村居民消费增长势头相对更强。

公共服务与文旅设施方面，2024 年上海市持续完善公共文化与旅游设施体系，截至年末，拥有市、区两级公共图书馆 20 个、市、区两级文化馆 19 个，备案博物馆 171 个，A 级旅游景区 144 个，红色旅游基地 34 个。赛事活动举办方面，全年成功举办国际国内重大体育赛事 178 项，包括 F1 中国大奖赛、上海马拉松等知名赛事。

（2）上海市虹桥国际中央商务区经济发展概况

上海虹桥国际中央商务区位于上海市中心城区西侧，总面积 151.4 平方公里，横跨长宁、闵行、青浦、嘉定四个行政区，整体划分为核心区和四大功能片区，包括东虹桥（长宁，约 19.85 平方公里）、南虹桥（闵行，约 47.76 平方公里）、西虹桥（青浦，约 41.18 平方公里）和北虹桥（嘉定，约 42.59 平方公里）。项目所在的嘉定区江桥镇属于北虹桥片区。

上海虹桥国际中央商务区作为上海面向长三角、服务全国、链接全球的“西部门户”，其经济发展深度融入上海“三二一”产业格局，在金融服务、国际贸易、高端商务等领域展现出强劲辐射力，成为区域协同创新的关键引擎。

2024 年，上海虹桥国际中央商务区全力促进经济稳中向好，全年实现区域生产总值 2,002.43 亿元，同比增长 6.3%，高于上海市平均水平（5.0%）；规模以上工业产值达 610.84 亿元，增长 14.6%；规模以上服务业营业收入 2,554.76 亿元，增长 6.7%；完成税收收入 500.97 亿元，同比增长 5.7%。其中，北虹桥片区实现税收 69.60 亿元，虽为五大板块中规模最小，但以 15.4%的增速位居各板块首位。同年招商引资成效显著，全年完成固定资产投资 565.79 亿元，同比增长 15.5%；外商投资合同金额达 202,626.35 万美元；其中，北虹桥吸引外资 103,663 万美元，仅次于核心区、南虹桥和东虹桥，高于西虹桥。另外，全年实现货物进出口总额 856.40 亿元，同比增长 13.0%；其中，北虹桥进出口总额 109.0 亿元，同比增长 3.7%，

规模和增速均位列第四，高于西虹桥。同时，总部经济持续提质扩容，推动多个总部项目落地。截至 2024 年，商务区累计注册法人企业 102,485 家，其中内资 97,518 家（95.2%）、外资 4,967 家（4.8%）。其中，北虹桥累计法人企业 38,256 家，数量居各板块第二（仅次于核心区），其中内资 37,585 家（98.2%）、外资 671 家（1.8%）。

上海虹桥国际中央商务区聚焦现代商贸、健康医疗、会展服务和航空服务四大主导产业，驱动区域高质量发展。其中，健康医疗产业以北虹桥片区为支撑片区之一，协同南虹桥、西虹桥共同构建覆盖医疗健康服务、医疗器械制造、供应链服务及养老康复四大领域产业链集聚。目前，北虹桥已吸引一批高能级项目，包括康德莱医用耗材产品研发总部、厚朴中医总部基地、瑛泰医疗、富吉医疗、奕检生物等，产业生态持续完善，集聚效应日益凸显。

上海虹桥国际中央商务区还在重点培育六项产业，包括绿色金融、北斗导航、信息技术与服务、文创产业、人工智能、汽车及新能源。北虹桥板块聚焦高端产业发力，加速优质项目落地。2024 年，北虹桥已吸引 122 家科技型企业入驻，集聚国家级专精特新“小巨人”企业 5 家、市级专精特新企业 47 家、高新技术企业 165 家，创新主体持续壮大。投资 20 亿元的江苏国泰上海中心项目已于 2025 年三季度竣工；凯笛芯全球智能发行总部项目、鼎捷软件集团总部及上海事业处等项目正加快推进项目开工。

交通枢纽经济优势持续释放。2024 年，虹桥国际中央商务区客流总量达 4.38 亿人次，日均约 120 万人次；虹桥国际机场旅客吞吐量达 4,797 万人次。据中国民航信息，2025 年该机场旅客吞吐量已突破 5,000 万人次，创历史新高。项目所在的北虹桥江桥镇已形成“14 号线+13 号线”双轨并行的轨道交通格局，公路 15 分钟直达虹桥枢纽，轨交 30 分钟内通达金沙江路、南京西路等核心商圈，交通优势突出。未来，13 号线西延伸段预计于 2026 年底建成通车，将在诸光路站与 2 号线、17 号线实现“三线换乘”，高效疏解国家会展中心大客流，显著提升区域交通承载能力。届时，江桥将实现从“公路连接虹桥”向“轨交直连枢纽”的跃升，进一步强化虹桥国际开放枢纽与嘉定新城之间的功能协同。

（二）区域内可比竞品分析

1、广州项目

（1）竞争酒店概况

1) 广州天河体育中心美居酒店

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河区部分中高档酒店作

为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表32：广州天河体育中心美居酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新 年份	客房数	与项目直线距离
a	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	2018	204	1.3 公里
b	广州大道天河体育中心亚朵酒店	2016	201	1.5 公里
c	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	2023	174	1.3 公里
d	广州东站城际酒店	2024	177	1.1 公里

资料来源：仲量联行

2) 广州天河体育中心全季酒店

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河北区域的部分中档酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表33：广州天河体育中心全季酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线 距离
a	全季广州火车东站酒店	2015/2021	497	0.8 公里
b	全季广州体育中心天河北路酒店	2010/2023	130	1.3 公里
c	桔子酒店(广州太古汇龙口西地铁站店)	2024	119	1 公里
d	天河太古汇 CitiGO 欢阁公寓	2020	185	1.3 公里

资料来源：仲量联行

(2) 竞争酒店配套设施概况

1) 广州天河体育中心美居酒店

表34：广州天河体育中心美居酒店竞品信息概览

项目	广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
具体地址	广州天河区天河北路 365 号	广州市天河区天河北路 5 号正盛大厦	广州市天河区广州大道中 918 号	广州市天河区天河东路 65 号	广州市天河区瘦狗岭路 313 号
开业年份	2022	2018	2016	2023	2024
品牌	美居酒店	希尔顿欢朋酒店	亚朵酒店	亚朵酒店	城际酒店

项目		广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
运营商		华住集团	希尔顿酒店集团	亚朵酒店集团	亚朵酒店集团	华住集团
客房	客房总量	335 间	204 间	201 间	174 间	177 间
	标准间面积	25 平方米	25 平方米	22 平方米	20 平方米	22 平方米
	套房数量	7 间	6 间	9 间	2	9 套
	套房面积	50 平方米	58 平方米	42-66 平方米	60 平方米	65-70 平方米
	套房比例	2%	3%	4%	1%	4.35%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个西餐厅、1 个中餐厅兼早餐厅
会议	会议室数量	1 个	1	1	1	3 个
	总会议面积	300 平方米	164 平方米	170 平方米	120 平方米	920 平方米
其他设施	健身房	有	有	有	有	有
	洗衣房	有	无（2026 年计划内部改造增添自助洗衣房）	有	有	有
	其他	无	无	无	无	游泳池、水疗、桌球房

资料来源：仲量联行

2) 广州天河体育中心全季酒店

表35：广州天河体育中心全季酒店竞品信息概览

项目	广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）	天河太古汇CitiGO 欢阁公寓
具体地址	广州天河区天河北路 365 号	广州天河区林和中路 180 号	广州市天河区天河北路 6-8 号	广州市天河区龙口西路 91 号	广州市天河区天河路 560 号太平洋数码广场 A 场

项目		广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）	天河太古汇CitiGO 欢阁公寓
开业年份		2022 年	2018	2023	2024	2020
品牌		全季	全季酒店	全季酒店	桔子酒店	CitiGO 酒店
运营商		华住集团	华住集团	华住集团	华住集团	华住集团
客房	客房总量	441 间	497 间	130 间	119 间	185 间
	标准间面积	18-25 平方米	26-28 平方米	18-20 平方米	20 平方米	23-25 平方米
	套房数量	无	无	4 间	无	12 套
	套房面积	无	无	45 平方米	无	33-45 平方米
	套房比例	0%	0%	3%	0%	6.5%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅，1 个大堂吧
会议	会议室数量	2	1	无	无	共享办公空间
	总会议面积	335 平方米	120 平方米	无	无	无
其他设施	健身房	有	有	无	有	有
	洗衣房	有	有	有	有	有
	其他	华住柜（自助办理入住）	华住柜（自助办理入住）	华住柜（自助办理入住）	无	桌球室

资料来源：仲量联行

2、上海项目

(1) 竞争酒店概况

基于项目定位与区位，优先选取 3 公里范围内、同属北虹桥板块的相似档位酒店作为竞争对手，经筛选的竞争酒店名单如下：

表36：桔子水晶江桥万达店竞争酒店清单

序号	酒店名称	开业年份	客房数	与项目直线距离
1)	上海北虹桥商务区智选假日酒店	2019	156	0.8 公里

序号	酒店名称	开业年份	客房数	与项目直线距离
2)	全季酒店（上海江桥万达广场店）	2015	157	1.1 公里
3)	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）	2016	216	1.4 公里

资料来源：仲量联行

（2）竞争酒店配套设施概况

表37：桔子水晶江桥万达店竞品信息概览

项目		桔子水晶江桥万达店	上海北虹桥商务区智选假日酒店	全季酒店（上海江桥万达广场店）	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）
具体地址		上海市嘉定区鹤旋东路188号	上海市嘉定区鹤望路520号	上海市嘉定区鹤望路733弄2号	上海市嘉定区爱特路190号
开业年份		2022	2019	2015	2016
品牌		桔子水晶	智选假日	全季	维也纳国际
运营商		华住集团	洲际酒店集团	华住集团	锦江国际
客房	客房总量	268间	156间	157间	216间
	标准间面积	25-30平方米	30平方米	23-30平方米	30平方米
餐饮	餐厅数量	1个早餐厅	1个早餐厅	1个早餐厅	1个早餐厅
会议	会议室数量	1个	2个，1大1小	2个，1大1小	2个
	总会议面积	约100平方米	300平方米	500平方米	150平方米
其他设施	健身房	有	有	有（酒店完成装修后将配套对应设施）	有
	洗衣房	有	有	有（酒店完成装修后将配套对应设施）	有

资料来源：仲量联行

（三）区域核心客群特征和需求情况

1、广州项目

作为国家中心城市及国际商贸枢纽的核心承载区域，广州中央活动区集聚了大量跨国企

业区域总部、广交会展馆、顶级商业综合体及标志性文旅资源,构建了多维度客流支撑体系。广州项目坐落于天河区核心商务区,区位优势显著。项目周边集聚了众多头部企业,此类企业可为不动产项目提供高黏性、高间夜量的稳定商务协议客群,构成项目核心支柱性住宿需求。以天河体育中心为核心举办的体育赛事、教育培训及各类考试活动,可为项目带来周期性住宿需求,作为项目核心客源的重要补充。依托广州东站这一综合交通枢纽,项目可持续承接中转过夜客流,该类客流在周末及节假日期间表现尤为突出。此外,在广交会等大型展会举办期间,项目可有效吸纳核心展馆周边酒店住宿资源饱和后的外溢会展住宿需求。

不动产项目形成的“商务为主、会展与中转为辅、文体活动及专业服务长住为补充”的多元客源结构,不仅能够保障项目平日入住率的稳定,同时可提升项目在高峰时段的收益弹性,与广州中央活动区内核板块“高密度商务+强交通链接+多场景协同”的住宿消费逻辑高度契合,为项目持续稳定运营提供了坚实的客源支撑。

2、上海项目

上海项目地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈,区位优势突出,客源基础稳固且结构多元。项目周边产业园区集聚、总部型企业密集,为项目提供了稳定的本地商务客源;国家会展中心举办大型展会期间,项目可有效承接其会展外溢客流,进一步扩充客源规模;周末及法定节假日期间,依托虹桥综合交通枢纽的便捷性,项目可吸引注重出行效率的休闲类客群,形成补充客源。

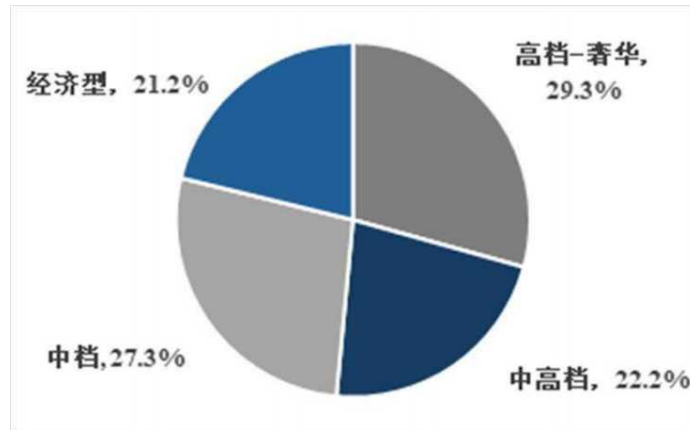
上海项目“商务为主、会展为辅、休闲为补充”的多元客源结构,既能够充分依托区域商务需求实现稳定收益,又具备较强的市场波动应对韧性,与上海中央活动区外围节点“效率+可达性”的住宿消费核心逻辑高度契合,为上海项目长期稳定运营提供了坚实的客源保障。

(四) 区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、广州项目

(1) 市场结构

按供应档次结构(按照客房数统计)来看,广州市酒店市场各档次酒店客房占比相对均衡,形成健康、稳定且成熟的市场格局。该格局是广州市多元复合城市功能在住宿服务业领域的直接体现,也为酒店类资产的稳定运营及价值实现提供了良好的市场基础。以下结合各档次酒店客房占比情况,对广州酒店市场供应结构具体分析。



资料来源：STR Global、仲量联行

图23：广州各档次酒店客房占比情况

高档及以上档次酒店客房占比最高，达 29.3%，印证了广州市作为国际商贸中心、全国重要交通枢纽及一线城市的核心地位。从需求支撑来看，广州市强劲的头部的商务需求（包括中国进出口商品交易会、跨国企业商务活动等）、高净值人群休闲旅游需求及大型国际会议举办需求，共同构成了高档酒店市场的核心需求支撑，推动高档酒店客房占比达 30%，说明广州市酒店市场具备承载高价值住宿产品的能力，且存在明确的市场需求，同时也是广州市城市能级、经济实力及产业发展水平的直接体现，为高档酒店类资产的价值稳定提供了需求保障。

中高档与中档酒店客房占比分别为 22.2%和 27.3%，合计占比 49.5%，是广州市酒店市场的主力板块，同时也是需求最旺盛的区间。该区间酒店的核心客群以标准商务差旅人士及家庭游客为主，此类客群核心需求为性价比与住宿品质的平衡，受该需求驱动，各个知名连锁品牌均在该区间广泛布局，该格局也决定了该区间酒店资产的运营表现与市场竞争力高度相关。广州项目所包含的双品牌酒店也属于这个区间，美居酒店属于中高档，全季酒店属于中档。

经济型档次酒店客房占比 21.2%，体现了广州市作为综合性门户城市及人口流动大市的核心特质，也表明广州市酒店市场拥有庞大的基础客流及价格敏感型住宿需求。经济型酒店的需求主要由交通枢纽中转客流、大众旅游客流、务工及差旅客流、学生客流等基础客流支撑，此类客流规模稳定、需求刚性，不仅是广州市酒店市场流量的重要基底，更是市场韧性的核心组成部分，为经济型酒店类资产提供了稳定的需求支撑，也进一步完善了酒店市场的供给结构。

综合来看，广州市酒店市场各档次供应结构相对均衡，该结构表明市场既具备“高度”，

可通过高档酒店板块对接全球资源、彰显城市形象，支撑高价值酒店资产的价值实现；也具备“厚度”，可通过规模庞大的中高档、中档及经济型酒店板块，承载国民级的巨量商务及文旅流动，保障酒店市场整体需求的稳定性。结合行业发展背景来看，在房地产行业深度调整、酒店行业投资趋于理性的大环境下，兼具性价比与品质优势的泛中档酒店市场，其占比有望进一步提升，该趋势将对广州市酒店类资产的布局及运营产生长期影响。

（2）中高档酒店市场分析

1）中高档酒店市场现状

广州项目包含双品牌，其中美居酒店定位为中高档酒店。当前，该板块复苏进程相对缓慢，反映出中间阶层消费需求的波动性与市场竞争的激烈程度。据统计，截至 2025 年 1-11 月，该细分市场平均房价为 594 元，虽较公共卫生事件期间低点有明显回升，但仍低于 2019 年同期 637 元水平；入住率仅恢复至 2019 年同期的 82%，导致整体收益表现尚未完全恢复。

从需求端看，公共卫生事件后部分高端客群消费降级，为板块提供了新的客源；但在供给端，该板块已成为新增酒店供给的集中投放领域，同时也是国际品牌实施市场下沉与国内品牌向上拓展的关键竞争区域。大量新建及升级改造项目持续入市，加剧了产品与服务的同质化竞争压力。

综合来看，广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

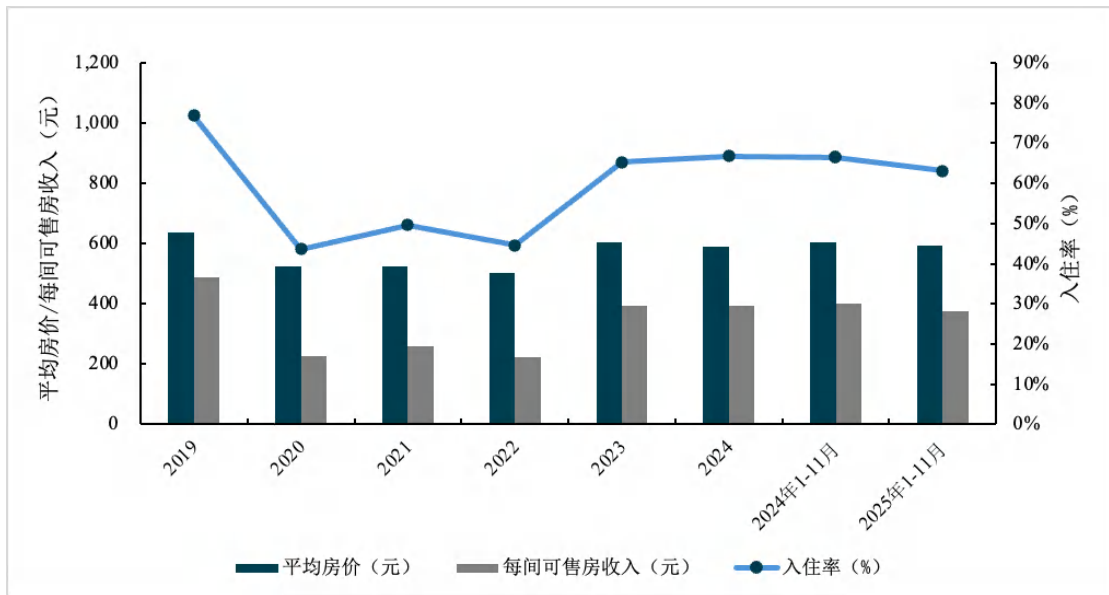
a、广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性，高端客群更重质价比，大众客群精打细算，这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利：既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源，又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都，庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间，使其具备穿越短期波动的经营韧性。

b、粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎，广州综合交通枢纽地位不断强化，商务往来、产业协作与文化交流日益活跃，为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力，构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

c、项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套，承载核心商务功能，为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性，外部环境不利下的短期业绩波动，不改变其地段核心价值。

总体而言，广州中高档酒店市场正处于结构性调整阶段，未来产品的成功将更加依赖于清晰的定位、差异化的体验设计以及精细化的收益管理能力，以期在供给充裕的市场环

境中构建可持续的客户忠诚度与价格竞争力。



资料来源：STR Global、仲量联行

图24：广州 2019 年-2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现

2）中高档酒店未来发展趋势

中高档酒店正加速从“标准化住宿空间”向“生活方式体验载体”转型，通过场景创新重构消费价值。这一转变既是应对同质化竞争的必然选择，也面临体验有效落地、成本合理控制与客群精准匹配的三重挑战。酒店空间被重新定义为文化社交场、共享办公区或本地生活入口，在延长用户停留时长的同时，强化品牌认同与复购意愿。与此同时，生活方式转型聚焦价值观共鸣，酒店通过在地文化融合、可持续理念或社群运营，成为目标客群生活态度的延伸，有助于实现高入住率与高客户忠诚度的双重提升。

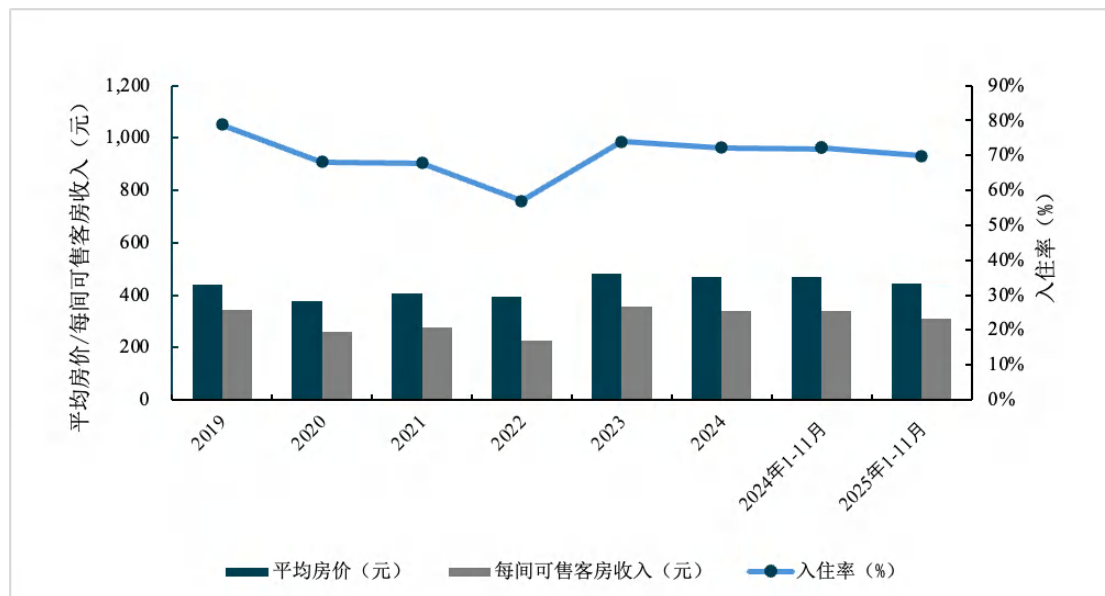
在优势方面，中高档酒店展现出更强的收益能力与市场韧性。一方面，通过设计美学、文化叙事或 IP 联名打造差异化体验，支撑更高的溢价能力；另一方面，部分品牌通过轻资产策略优化投入，显著提升投资回报效率。依托生活方式 IP 构建的情感连接与品牌辨识度，使中高档酒店在需求波动中表现出比中档酒店更强的抗风险能力，具备更可持续的差异化竞争力。

在劣势方面，连锁化扩张与个性化体验难以兼具。场景创新常被简化为模板化复制，缺乏在地文化深度与原创性，可能导致消费者审美疲劳；同时，部分项目过度聚焦“生活方式”概念包装，相对弱化住宿核心功能，存在本末倒置的经营风险。

（3）中档酒店市场表现

1) 中档酒店市场现状

广州项目双品牌中全季酒店定位为中档酒店。截至 2025 年 11 月，广州中档酒店市场平均房价已超越公共卫生事件前水平，入住率与公共卫生事件前(2019 年)水平持平，为 89%，总体恢复情况优于中高档市场。主要由于中档酒店的核心客源——国内刚需商旅及休闲游客——恢复得更快、更稳定，且对价格虽敏感，但需求弹性相对较小，支撑了房价的快速回升。另一方面，如前文所述，中档酒店由于更灵活的品牌标准、更高的投资回报、适用性更广的物业要求，在公共卫生事件后迅速扩张，新增供给入市后稀释了市场份额，减缓了入住率的恢复速度。未来，市场整合、品牌出清及通过科技与效率提升实现成本领先，将成为该层次酒店生存与发展的关键。



资料来源：STR Global、仲量联行

图25：广州 2019 年-2025 年 11 月中档酒店市场业绩表现

2) 中档酒店未来发展趋势

中档酒店相较于经济型酒店，更贴合当前大众消费群体对“品质型基础住宿”的需求，在单房改造成本控制在 12 - 15 万元的范围内，提供明显优于经济型产品的硬件品质与服务体验。一方面，产品设计更加注重住宿本质，行业逐步减少冗余装饰与非必要配套，聚焦于“睡眠、洗浴、网络、隔音”等核心功能，客房面积趋于合理（28-35 平方米），在保证舒适度的同时提升空间使用效率与收益水平。另一方面，存量改造成为供给增长主要来源，老旧写字楼与社区商业等物业通过改造升级转型为中档酒店。同时，数字化应用推动运营效率提升，智能系统有助于优化人效、提高直订比例并控制获客成本；供应链与品牌集约化趋势也

进一步强化，头部企业通过集中采购与标准化运营持续巩固成本与管理优势。

中档酒店的优势体现在精准卡位消费升级与降级交汇带，实现“品质与效率”的再平衡。其一，投资回报稳健，平均回本周期为 5 - 6 年；其二政策适配性强，通过适度投入，将老旧物业转化为具备功能性产品，资产增值效应远超经济型改造；其三，既吸引经济型客群的品质升级需求（如年轻白领、家庭客），也吸纳中高档客群的价格降级需求（如企业差旅收紧），形成高黏性“夹心层”基本盘。

但同时中档酒店行业仍面临多重结构性发展挑战，行业内部分产品存在同质化特征，部分产品体系缺乏文化内核支撑与实质性差异化竞争要素，易陷入价格竞争格局，或需依赖会员补贴等方式维系入住率水平；受产品差异化不足的核心制约，行业整体溢价能力有限，若遭遇人力、能源等基础运营成本上行，或区域内行业供给规模大幅增加等外部环境变化，行业内经营主体的盈利空间将面临压缩的风险；此外，行业内部分经营主体为控制运营成本，对前台服务响应、客房清洁频次等基础服务环节进行简化，该类操作可能影响高需求客户的入住体验与服务满意度，长期来看或将对品牌口碑建设及客户复购率产生不利影响。

（4）广州未来发展规划

围绕“十五五”规划（2026 - 2030 年）及 2035 年远景目标，广州市紧扣建设国际综合交通枢纽、国际商贸中心、国际交往中心、国际消费中心城市的战略定位，全面推进相关重大规划编制及项目落地实施。《广州市国土空间近期实施规划（2026 - 2030 年）》明确以空间统筹、项目集聚、产业提升为发展导向，为广州市实现高质量发展提供制度化保障，城市功能重塑与产业链高端化系广州市未来中长期发展的核心逻辑。

交通与基础设施建设方面，广州市正加快构建“空铁公联动、多向互通”的综合交通体系，白云国际机场三期扩建工程及配套综合交通枢纽建设、广州南站综合交通枢纽能级提升、轨道交通网络持续优化、新一轮高铁联通规划等项目均处于推进实施阶段。前述项目落地实施后，将显著提升广州市对外交通通达性及商务出行效率，为高频次、短停留型商务客源及国际往来客群提供坚实保障。

产业引进与结构升级为广州市未来发展的核心主线之一。《广州市数字经济高质量发展规划》将数字经济列为战略性支撑产业，全力推动数字产业、平台经济及智能化服务业发展壮大，同时依托产业政策创新吸引龙头企业落户布局；《广州市贸易强市总体规划（2024 - 2035 年）》明确强化全球贸易平台建设及内外贸联动发展，为会展经济与贸易服务业发展拓展空间，有利于提升中国进出口商品交易会（广交会）等国际展会的全球影响力。

天河区作为广州市核心增长极，在广州市未来发展布局中占据举足轻重的地位。天河区将以“12126”现代产业体系为核心抓手，重点发展高端专业服务、生物医药、低空经济、人工智能及数字经济等相关产业，推动产业结构向高附加值与科技驱动方向优化升级。围绕产业集群培育建设，天河区规划打造五个千亿级现代服务业集群，并培育人工智能、智能装备、生物医药、新能源汽车及科技服务等五个 500 亿元级新兴产业集群，形成服务业主导、科技产业协同发展的产业格局。政策支持与产业结构优化层面，天河区每年安排超 10 亿元资金支持区域高质量发展，推动第二产业、数字经济核心产业和战略性新兴产业占地区生产总值（GDP）比重持续提升，进一步强化区域中长期经济增长动能。此外，天河区依托中国进出口商品交易会（广交会）这一国家级会展核心平台，进一步强化会展、总部与商务功能集约化、高品质发展，持续把握高端商务客流、跨国企业资源与全球贸易机遇。

文化旅游与消费升级层面，广州市系国家培育建设的国际消费中心城市之一，未来将重点培育发展夜间经济、首店经济、会展消费和文商旅融合项目。以珠江新城—花城广场—广州塔片区、长隆旅游度假区、历史文化街区活化利用等为代表的重点区域，将持续增加高品质文旅产品供给，推动旅游客源结构向多元化、高附加值方向优化升级。

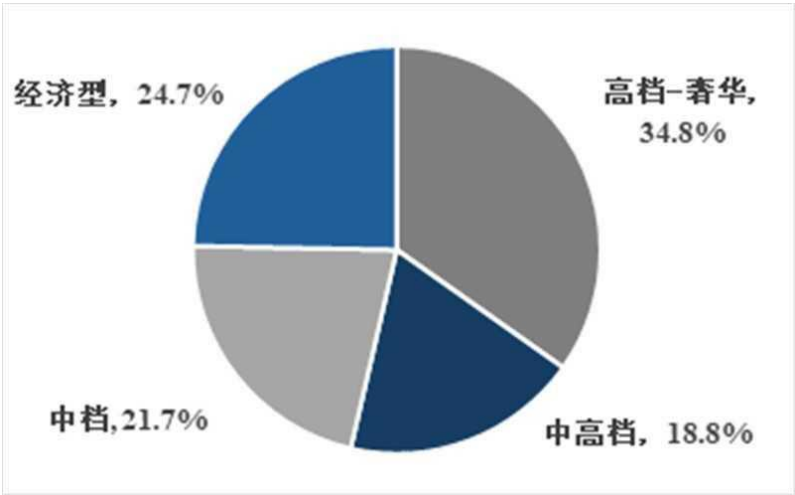
综上，广州市未来发展的空间布局与产业结构正在逐步优化完善，其以交通枢纽能级提升、现代产业集群集聚、城市功能品质升级为核心抓手的发展战略，不仅进一步夯实了广州市的全球综合竞争力，也为区域内酒店业、商务会议经济及国际旅游市场发展创造了持续稳定的利好环境。

2、上海项目

（1）市场结构

上海酒店市场总客房供应量约为 38 万间，市场产品供给结构呈现典型的正金字塔型分布特征，各档次酒店供给占比清晰、分层格局明确，具体如下：

供给结构底层以经济型酒店为主，该档次客房供给占上海酒店市场总客房量的 24.7%，核心定位为满足价格敏感型客群的基础住宿需求，凭借高性价比覆盖大众基础住宿场景；中档酒店与中高档酒店供给占比分别为 21.7%、18.8%，两者合计供给占比达 40.5%，构成上海酒店市场大众主体消费客群的核心供给载体，精准匹配主流消费群体的住宿品质与性价比双重需求；高档及奢华档次酒店合计供给占比为 34.8%，作为金字塔塔尖部分，呈现出供给规模随档次提升逐级收窄的分布态势，主要服务于高端商务、高端休闲等高品质住宿需求客群。



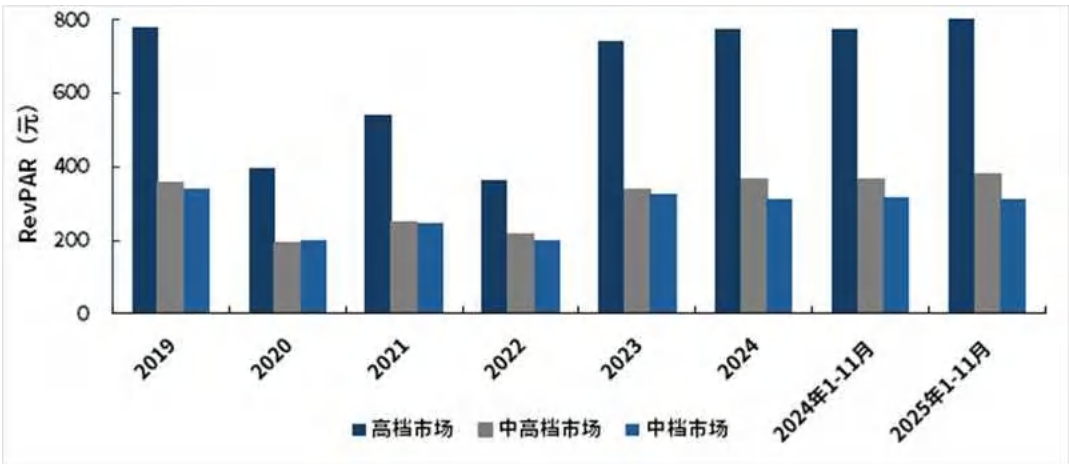
资料来源：STR Global、仲量联行

图26：上海市各定位的酒店占比

上海酒店市场各细分层级的业绩表现呈现显著结构性分化特征。从每间可供房收入（RevPAR）指标来看，高档、中高档与中档市场的层级差异较为明显。

2024 年全年，高档市场 RevPAR 已接近 800 元，中高档市场约为 360 元，中档市场约为 310 元；到 2025 年 1-11 月，高档市场 RevPAR 进一步攀升至 820 元左右，中高档市场约为 380 元，中档市场约为 315 元。

2025 年 1-11 月期间，中高档市场与中档市场的 RevPAR 差额约为 65 元，而高档市场与中高档市场的 RevPAR 差额则约为 400 元，这一差距在近年数据中持续扩大，凸显了高档市场的溢价能力。上海地区拥有充足的高净值客群及强劲的国际需求，能够支撑高档酒店实现高溢价运营；中档及中高档市场则因市场供给密集、产品同质化程度较高，市场竞争趋于激烈，价格带呈现高度重叠态势。



资料来源：STR Global、仲量联行

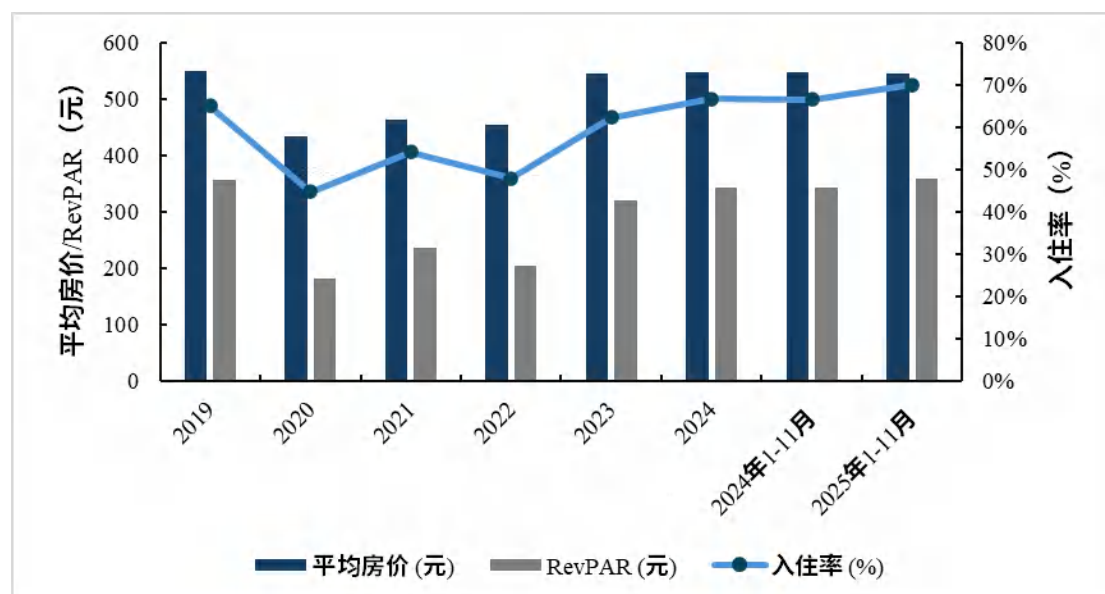
图27：上海市高档、中高档、中档酒店市场 2019 年至今 RevPAR 表现

（2）中高档酒店市场分析

1）中高档酒店市场现状

上海项目定位为中高档酒店板块。截至 2025 年 1-11 月，上海中高档酒店市场已基本恢复至公共卫生事件前水平，平均房价为 545 元，较上年同期下滑 0.5%；入住率为 70.0%，较上年同期提升约 3.5%；每间可售房收入（RevPAR）为 380 元，较上年同期增长 4.7%。与 2019 年同期相比，该市场 RevPAR 恢复率达 105.9%，平均房价较 2019 年同期仍存在约 1% 的缺口，入住率恢复至 106.9%。

进入 2025 年，行业复苏红利逐步消退，市场驱动力正从“量”的恢复转向“质”的竞争。尽管市场需求持续增长，但 2021 年至 2025 年期间，中高档与中档酒店供给快速扩张，合计占同期全市新增客房总量的 50%。在供给规模激增、产品同质化程度加剧的背景下，市场价格竞争压力显著上升，进而导致平均房价呈现下行趋势。



资料来源：STR Global、仲量联行

图28：上海市 2019 年至 2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现

2）中高档酒店未来发展趋势

见本章节“（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响”之“1、广州项目”之“（2）中高档酒店市场分析”之“2）中高档酒店未来发展趋势”。

（3）上海未来发展规划

为系统性提升旅游接待人次与旅游消费能级，上海市正推进“短中期基建落地+长期生态构建”的阶梯式发展布局，分阶段、有重点地完善旅游产业体系，为相关合作主体提供稳定、可持续的发展空间。

短期发力阶段（2026 年-2027 年），以上海旅游市场激活为核心目标，通过政策激励与场景落地双轮驱动，实现旅游客流与消费规模稳步增长。上海市将运用补贴、奖励等政策工具，对旅行社招徕入境游客、组织包机专列、承接国际会议及奖励旅游团等业务给予阶梯式资金支持，助力高价值旅游客群回流。同时，加快推进“文旅商体展”融合项目建设，支持“一江一河”游览、海派城市考古等主题旅游线路开发，在外滩、豫园等重点旅游区域布局 AR 导览、数字藏品等智慧旅游体验项目。同步推进夜间经济品质提升，在新天地、大学路等夜间经济集聚区引入灯光秀、市集等业态，丰富夜间消费场景。此外，通过新增多语种旅游咨询中心、推动 OTA 平台完善多语种页面建设等举措，系统性提升入境游客出行便利度与旅游服务整体能级。

中期筑基阶段（2028 年 - 2030 年），聚焦产业协同发展与交通配套完善，构建区域旅游联动发展新格局，逐步完善“多层次、全链条、国际化”的世界级旅游生态体系。2025 年 7 月开园的上海乐高乐园度假区，为全球规模最大的乐高乐园项目，选址金山区，重点面向国内中产家庭客群，规划年接待游客量 200 - 300 万人次；上海迪士尼乐园第九大主题园区——蜘蛛侠主题园区已于 2025 年 5 月启动建设，将打造首个大型漫威高速过山车项目，进一步强化其国际 IP 旅游引领作用。上海欢乐谷同步启动八年翻新计划，总投入 26 亿元，将融入国潮 IP 与沉浸式演艺元素，实现运营期间的体验持续升级。三大主题公园形成错位互补、协同发展的格局，夯实上海市“全球主题公园之都”的核心竞争力。除主题公园外，上海市同步推进多个百亿级文旅项目建设，涵盖上海电竞中心、召稼楼古镇二期等重点领域。在创新旅游体验方面，外滩源二期（外滩新势力超融合街区）将运用数智技术挖掘外滩百年文化资源，打造历史与现代交融的复合消费空间；工业旅游领域则推动从传统“厂区参观”向融合文化、科技与消费的“文旅新场景”转型，全球首个具身智能机器人规模化应用场景已落地临港新片区，通过人机互动构建智慧文旅新模式，筹建中的上海工业博物馆将打造为展示城市工业文明的城市级文化地标，提升工业旅游的吸引力与传播力。同时，上海市积极拓展旅游产业边界，深化长三角区域旅游协同发展，依托升级版长三角旅游一卡通及联票体系，促进区域内旅游客流高效流动；低空旅游领域取得阶段性进展，已在外滩、陆家嘴、佘山等标志性区域开通无人机观光与直升机游览航线，拓展高端旅游市场；医疗旅游产业初步起步，2023 年 9 月《关于本市高水平公立医院开展国际医疗旅游试点的工作方案》正式出台，明

确上海市建设亚洲医学中心城市战略定位，未来将在政府引导与监管下，通过品牌国际化宣传等举措，推广“上海医疗”国际品牌。

长期引领阶段（2031 年 - 2035 年），以上海建设高品质世界著名旅游城市为核心目标，完善旅游生态体系，对标全球旅游发展标准，打造世界级旅游目的地。届时，上海市将全面实现六个重点发展目标，分别为建成国际文化旅游之都、国际购物旅游之城、世界一流的邮轮旅游城市、国际会展旅游城市、国际健康旅游城市及国家工业旅游示范城市。根据发展规划，到 2035 年，上海市年入境游客量目标设定为 1,400 万人次，目前虽与全球顶尖旅游城市存在一定差距，但依托上海市庞大的国内客源基数，将以“双循环”发展模式为驱动，发挥独特发展优势，构建兼具国际吸引力与内生增长力的全球旅游发展新格局，为各类合作主体提供更广阔的发展机遇。

第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

（一）经营及财务情况概览

1、主要财务指标

报告期内，广州项目总资产保持稳定，报告期各年末分别为 10.83 亿元、10.36 亿元、10.02 亿元及 10.04 亿元，主要系固定资产折旧所致；资产负债率整体降低，财务结构持续优化。尽管报告期内净利润为负，但经营活动产生的现金流量净额保持健康且稳定，2023 至 2026 年 1-3 月分别为 0.84 亿元、0.90 亿元、0.72 亿元及 0.20 亿元，息税折旧摊销前利润（EBITDA）同样表现稳定，显示项目核心现金流生成能力扎实。上海项目同样呈现资产结构优化趋势，资产负债率逐步下降。上海项目在报告期内实现持续盈利，经营活动现金流量净额持续下降系 2023 年申请并收到大额增值税留抵退税、2023、2024 年税费支出因优惠政策到期及 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致，但其息税折旧摊销前利润（EBITDA）始终保持稳定，反映其良好的运营基本盘。

表38：报告期广州项目主要财务指标

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	10.04	10.02	10.36	10.83
总负债	5.27	5.25	5.56	6.01
资产负债率	52.53%	52.40%	53.61%	55.47%
营业收入	0.33	1.32	1.43	1.40
净利润	-0.00	-0.04	-0.02	-0.05
经营活动产生的现金流量净额	0.20	0.72	0.90	0.84
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	0.17	0.67	0.75	0.75

表39：报告期上海项目主要财务指标

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	3.01	3.01	3.10	3.17
总负债	1.33	1.34	1.44	1.53

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
资产负债率	44.22%	44.36%	46.56%	48.27%
营业收入	0.08	0.33	0.32	0.31
净利润	0.00	0.02	0.02	0.00
经营活动产生的现金流量净额	0.02	0.13	0.15	0.42
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	0.03	0.14	0.14	0.14

2、主要管理指标

经营毛利润（GOP）及运营净收益（NOI）是评估酒店资产经营效率和现金流生成能力的核心指标。广州项目的经营管理指标保持稳定。经营毛利率（GOP Margin）报告期内介于 65.71%至 66.67%之间，运营净收益率（NOI Margin）介于 54.71%至 56.06%之间。2025 年，经营毛利润与运营净收益较前期有所波动，但运营净收益率保持稳定。上海项目的盈利能力呈现稳步提升趋势，经营毛利率（GOP Margin）介于 58.06%至 60.61%之间，运营净收益率（NOI Margin）介于 46.59%至 47.12%之间。整体来看，报告期内两项目关键经营效益指标表现稳健，为资产运营提供了扎实的现金流基础。

表40：报告期广州项目主要经营管理指标（基于管理报表）

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营毛利润（GOP）	0.22	0.88	0.95	0.92
经营毛利率 (GOPMargin)	65.99%	66.67%	66.43%	65.71%
运营净收益（NOI）	0.19	0.72	0.79	0.78
运营净收益率（NOI Margin）	56.06%	54.71%	55.17%	55.56%

表41：报告期上海项目主要经营管理指标（基于管理报表）

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营毛利润（GOP）	0.05	0.20	0.19	0.18
经营毛利率（GOP Margin）	59.29%	60.61%	59.38%	58.06%
运营净收益（NOI）	0.04	0.16	0.15	0.14
运营净收益率（NOI Margin）	47.00%	47.12%	46.59%	46.71%

3、不动产项目主要经营指标

报告期内，本基金持有的三处酒店资产整体运营平稳。广州天河美居、全季在 2024 年达到近期高点后，2025 年的收入指标随着平均房价调整而有所回落，但其平均入住率始终维持在较高水平，上海项目的收入指标保持连续增长。具体如下：

广州项目中，广州天河体育中心美居酒店在报告期内的运营表现稳定，2026 年 1-3 月延续了较强的经营韧性。平均入住率方面，2024 年达到 96.22%的高位，2025 年小幅回落至 92.46%。受春节假期影响，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.88%，但仍保持在行业较高水平。平均房价方面，从 2023 年的 522.03 元/间夜逐步调整至 2025 年的 495.58 元/间夜。2026 年 1-3 月平均房价回升至 507.02 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 475.82 元/间夜，呈现了较大的上涨。每间可售房收入在 2024 年达到 483.26 元/间夜，2025 年下降至 458.21 元/间夜。2026 年 1-3 月每间可售房收入为 450.64 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜，呈现了较大的上涨。

表42：广州天河美居主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	507.02	495.58	502.25	522.03
平均入住率（OCC）	88.88%	92.46%	96.22%	91.69%
平均入住率（OCC）占比变动	-2.94%	-3.76%	4.53%	-
每间可售房收入（RevPAR）	450.64	458.21	483.26	478.62
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	3.15%	-5.18%	0.97%	-

注：1、2026 年 1-3 月平均入住率占比变动和每间可售房收入年增长率基于 2025 年 1-3 月数据计算得到。

2、平均房价（ADR）：衡量已售出客房的平均价格水平，是评估酒店定价能力和收入质量的核心指标。计算公式：ADR=全年客房收入（含税）/全年已售房间数。

3、平均入住率（OCC）：衡量酒店客房资源的利用效率和市场需求情况。计算公式：平均入住率=全年已售间夜数/全年可售间夜数。

4、平均入住率（OCC）占比变动：反映酒店经营表现相较于上年同期的变动趋势。计算公式：平均入住率（OCC）占比变动=当年平均入住率-上年平均入住率。

5、每间可售房收入（RevPAR）：衡量酒店整体客房收入的产出效率和经营业绩的综合性核心指标，结合了房价与入住率。计算公式：每间可售房收入（RevPAR）=全年客房收入（含税）/全年可售房间数=ADR×OCC。

6、每间可售房收入（RevPAR）年增长率：反映酒店整体客房营收能力同比增长或衰退的关键趋势指标。计算公式：每间可售房收入（RevPAR）年增长率=(当年全年平均 RevPAR/

上年全年平均 RevPAR)-1。

广州项目中，广州天河体育中心全季酒店报告期内运营表现稳健。酒店通过价格调整优化市场竞争力，平均房价从 2023 年的 485.27 元/间夜调整至 2025 年的 443.91 元/间夜。2026 年 1-3 月平均房价回升至 454.99 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 430.28 元/间夜，呈现了较大的上涨。平均入住率持续处于 94%以上的高位，2026 年 1-3 月同比 2025 年 1-3 月的 94.35%，上涨 2.37%。每间可售房收入在 2024 年达到 460.10 元/间夜后，2025 年有所调整。2026 年 1-3 月，每间可售房收入上涨至 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%。

表43：广州天河全季主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	454.99	443.91	471.71	485.27
平均入住率（OCC）	96.72%	94.96%	97.54%	91.00%
平均入住率（OCC）占比变动	2.37%	-2.58%	6.54%	-
每间可售房收入（RevPAR）	440.07	421.52	460.10	441.59
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	8.40%	-8.39%	4.19%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

广州项目的 2025 年每间可售房收入和平均入住率下滑主要受以下两项不可控的短期外部因素叠加影响：

1）公共卫生事件的影响：2025 年 7-8 月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动，对包括广州项目在内的酒店造成阶段性冲击。

2）台风和强降雨天气的影响：2025 年共有 7 个台风影响广州，其中 2501 号“蝴蝶”、2506 号“韦帕”、2511 号“杨柳”、2516 号“塔巴”、2517 号“米娜”和 2518 号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9 月 24 日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施；2025 年 8 月，广州市平均降水量达 536.8 毫米，是近 30 年同期的 2 倍，创下历史同期最多纪录。极端天气均影响了 2025 年广州项目入住率。

因此，2025 年广州项目受上述偶发事件影响，入住率有所下降，项目公司通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

1) 广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性，高端客群更重质价比，大众客群精打细算，这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利：既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源，又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都，庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间，使其具备穿越短期波动的经营韧性。

2) 粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎，广州综合交通枢纽地位不断强化，商务往来、产业协作与文化交流日益活跃，为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力，构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

3) 项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套，承载核心商务功能，为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性，外部环境不利下的短期业绩波动，不改变其地段核心价值。

2026 年 1-3 月，广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为 450.64 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜，上涨 3.14%；平均入住率为 88.88%，主要受春节假期影响，但仍保持在行业较高水平。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%；平均入住率为 96.72%，同比 2025 年 1-3 月的 94.35% 上涨 2.37%。

综上，管理人认为 2025 年广州项目每间可售房收入及平均入住率的下滑，系由公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性外部因素叠加所致，而非趋势性下滑。随着上述因素的消退，在广州中高端酒店市场的结构性机遇、粤港澳大湾区建设的持续增长动能以及项目所在天河体育中心核心商圈的区位价值共同驱动下，广州项目运营具备长期向好的基本面。未来，项目公司也将进一步通过深化企业协议客户合作、优化房价策略、多元化收入结构，综合提升资产收益。

上海项目中，上海江桥万达桔子水晶酒店的经营指标呈现稳步提升态势。其平均入住率从 2023 年的 80.82% 持续上升至 2025 年的 90.36%。2026 年 1-3 月入住率为 90.09%，同比 2025 年 1-3 月的 86.65%，增长 3.45%。平均房价在 2023-2024 年保持平稳后，于 2025 年回调至 359.71 元/间夜，尽管平均房价有所调整，但入住率更大幅度的提升，有效对冲了价格影响。受春节假期影响，2026 年 1-3 月平均房价为 338.22 元/间夜，有所下降。每间可售房收入实现了连续三年增长，从 2023 年的 298.71 元/间夜增至 2025 年的 325.04 元/间夜，2026 年 1-3 月每间可售房收入为 304.71 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 297.54 元/间夜，上涨 2.41%。

表44：上海项目主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	338.22	359.71	372.82	369.61
平均入住率（OCC）	90.09%	90.36%	83.07%	80.82%
平均入住率（OCC）占比变动	3.45%	7.29%	2.25%	-
每间可售房收入（RevPAR）	304.71	325.04	309.71	298.71
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	2.41%	4.95%	3.68%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

整体而言，底层资产的运营情况为未来现金流预测提供了依据。广州项目展示了高客房使用率下的运营特点，上海项目则显示出收入增长的持续性。后续的估值与现金流预测模型已充分考虑上述历史运营数据所反映的趋势。

4、不动产项目的季节性或周期性波动特征

广州项目的运营表现呈现出一定的季节性与周期性波动特征，整体可概括为“展会及国庆期间收益冲高，平日收益趋于平稳”的趋势。根据项目公司提供的管理报表及月度运营数据，2023 年至 2025 年间，每年 4 月（广交会春季交易会）和 10 月（国庆假期、广交会秋季交易会）的营业收入均显著高于其他月份。季节性波动主要集中在一季度。一季度适逢春节假期，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，平均房价及收入均低于全年平均水平。

上海项目的全年收益呈现平均分布特征，仅在春节期间受商旅出行减少的影响，导致一季度收益低于全年平均水平。

（二）不动产项目财务情况及分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了广州项目公司、上海项目公司的财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的利润表及财务报表附注，并分别出具了无保留意见的审计报告。其中，广州项目公司审计报告文号为：安永华明（2026）专字第 80016398_B02 号；上海项目公司的审计报告文号为：安永华明(2026)专字第 70616159_B02 号。

投资者认购本基金时，应认真阅读项目公司财务报表和审计报告全文。本材料中，部分合计数或计算数与各分项值数直接相加之和或相减之差在尾数上可能略有差异，这些差异是

由于四舍五入造成的。

1、广州项目公司

(1) 资产负债表

表45：广州项目近三年及一期资产负债表

单位：万元

项目	2026年3月 31日	2025年12 月31日	2024年12 月31日	2023年12 月31日
流动资产				
货币资金	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26
交易性金融资产	40.38	6,241.45	-	-
应收账款	773.55	723.26	898.96	1,645.62
预付款项	15.38	44.44	45.80	65.42
其他应收款	147.49	110.60	112.82	112.25
存货	26.00	18.86	41.84	50.19
其他流动资产	711.13	760.97	808.96	803.97
流动资产合计	12,607.11	10,982.09	9,046.32	7,865.71
非流动资产				
固定资产	83,842.54	85,206.08	90,398.98	95,959.32
长期待摊费用	61.15	69.79	85.76	104.81
其他非流动资产	3,894.78	3,958.63	4,095.76	4,365.75
非流动资产合计	87,798.46	89,234.51	94,580.50	100,429.88
资产总计	100,405.57	100,216.60	103,626.82	108,295.59
流动负债				
应付账款	521.01	508.85	606.99	705.68
预收款项	-	-	-	0.34
合同负债	84.23	47.51	82.70	6.28
应交税费	211.54	23.80	11.86	33.25
其他应付款	1,874.67	1,889.34	1,648.31	1,685.20
一年内到期的非流动负债	4,230.77	4,230.77	3,132.12	4,529.39
流动负债合计	6,922.21	6,700.27	5,481.98	6,960.13
非流动负债				
长期借款	45,815.42	45,815.42	49,990.28	53,033.36
长期应付款	4.06	1.80	85.40	81.42

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
非流动负债合计	45,819.49	45,817.22	50,075.69	53,114.78
负债合计	52,741.70	52,517.49	55,557.66	60,074.91
所有者权益				
实收资本	57,501.00	57,501.00	57,501.00	57,501.00
未弥补亏损	-9,837.13	-9,801.89	-9,431.84	-9,280.32
所有者权益合计	47,663.87	47,699.11	48,069.16	48,220.68
负债和所有者权益总计	100,405.57	100,216.60	103,626.82	108,295.59

(2) 利润表

表46：广州项目近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
减：营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
税金及附加	205.87	856.24	833.48	837.19
销售费用	171.47	465.47	524.55	498.42
管理费用	182.85	718.42	551.02	449.11
财务费用	369.77	1,662.82	2,061.74	2,575.98
其中：利息费用	375.11	1,679.44	2,128.37	2,590.14
利息收入	5.54	17.22	67.32	15.08
信用减值损失	-	-	51.90	-
加：投资收益	13.79	46.12	-	-
其他收益	-	-	47.74	26.68
公允价值变动收益	0.12	1.45	-	-
营业利润	-35.41	-369.87	-148.25	-470.55
加：营业外收入	0.17	1.24	5.44	5.78
减：营业外支出	-	1.42	8.71	0.17
亏损总额	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
减：所得税费用	-	-	-	-
净亏损	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
综合亏损总额	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94

(3) 现金流量表

表47：广州项目近三年及一期现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,545.34	14,132.54	16,403.89	14,263.04
收到其他与经营活动有关的现金	8.22	23.24	596.88	712.08
经营活动现金流入小计	3,553.56	14,155.78	17,000.77	14,975.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,293.37	5,312.20	6,434.94	4,993.00
支付的各项税费	33.52	856.24	854.87	1,094.32
支付其他与经营活动有关的现金	246.98	781.33	684.82	518.60
经营活动现金流出小计	1,573.88	6,949.77	7,974.62	6,605.93
经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	17,846.12	-	-
投资活动现金流入小计	6,214.98	17,846.12	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
投资支付的现金	-	24,040.00	-	-
投资活动现金流出小计	8.88	24,351.91	507.75	123.78
投资活动使用的现金流量净额	6,206.11	-6,505.79	-507.75	-123.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
偿还债务支付的现金	-	3,043.08	4,439.34	1,180.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	375.11	1,712.57	2,129.38	2,592.14
筹资活动现金流出小计	375.11	4,755.65	6,568.72	3,772.78
筹资活动使用的现金流量净额	-375.11	-4,755.65	-6,568.72	-3,772.78
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	7,810.67	-4,055.43	1,949.68	4,472.63
加：年初现金及现金等价物余额	3,082.51	7,137.94	5,188.26	715.63
五、年末现金及现金等价物余额	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26

（4）财务分析

1) 资产情况

a、资产结构

表48：广州项目的资产结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10,893.18	10.85%	3,082.51	3.08%	7,137.94	6.89%	5,188.26	4.79%
交易性金融资产	40.38	0.04%	6,241.45	6.23%	-	0.00%	-	0.00%
应收账款	773.55	0.77%	723.26	0.72%	898.96	0.87%	1,645.62	1.52%
预付款项	15.38	0.02%	44.44	0.04%	45.80	0.04%	65.42	0.06%
其他应收款	147.49	0.15%	110.60	0.11%	112.82	0.11%	112.25	0.10%
存货	26.00	0.03%	18.86	0.02%	41.84	0.04%	50.19	0.05%
其他流动资产	711.13	0.71%	760.97	0.76%	808.96	0.78%	803.97	0.74%
流动资产合计	12,607.11	12.56%	10,982.09	10.96%	9,046.32	8.73%	7,865.71	7.26%
固定资产	83,842.54	83.50%	85,206.08	85.02%	90,398.98	87.24%	95,959.32	88.61%
长期待摊费用	61.15	0.06%	69.79	0.07%	85.76	0.08%	104.81	0.10%
其他非流动资产	3,894.78	3.88%	3,958.63	3.95%	4,095.76	3.95%	4,365.75	4.03%
非流动资产合计	87,798.46	87.44%	89,234.51	89.04%	94,580.50	91.27%	100,429.88	92.74%
资产总计	100,405.57	100.00%	100,216.60	100.00%	103,626.82	100.00%	108,295.59	100.00%

b、资产科目变动分析

报告期各期末，广州项目资产总额分别为 108,295.59 万元、103,626.82 万元、100,216.60 万元及 100,405.57 万元，资产总额整体呈逐年小幅下降趋势，2026 年一季度略有企稳回升，主要系固定资产随经营持续计提折旧所致。折旧属于非付现成本，不影响项目的实际现金流生成能力。

从资产结构上看，报告期各期末，广州项目流动资产占比分别为 7.26%、8.73%、10.96% 及 12.56%，呈持续稳步上升趋势；非流动资产占比分别为 92.74%、91.27%、89.04% 及 87.44%。非流动资产以固定资产(酒店物业及设备)为主，与项目公司酒店运营的主营业务构成相符。

(a) 流动资产情况

广州项目流动资产结构相对多元。2026 年 3 月末，以货币资金（10,893.18 万元）与交易性金融资产（40.38 万元）为主的流动资产合计占流动资产的 86.73%，体现了较强的流动性和短期资金管理能力。2026 年 3 月末，货币资金余额较 2025 年末增加 7,810.67 万元，主要是当期交易性金融资产到期所致。应收账款余额略有回升。其他应收款报告期各期末余额稳定，主要为经营相关的保证金、押金及关联方往来款。

(b) 非流动资产情况

广州项目非流动资产以固定资产为主，报告期各期末占总资产比例均超过 85%，是资产的绝对核心。报告期各期末，固定资产余额分别为 95,959.32 万元、90,398.98 万元、85,206.08 万元及 83,842.54 万元。报告期内固定资产账面价值持续下降，主要系酒店物业及设备在经营期间按既定会计政策持续计提折旧所致，此为行业非现金性成本，不影响项目实际现金流。

(c) 资产权利限制情况

报告期内，广州项目公司持有的核心经营性资产（即广州天河体育中心酒店物业）因长期借款合同而设立抵押，资产所有权受到限制。截至 2026 年 3 月 31 日，该等受限固定资产的账面价值为 8.38 亿元。相关抵押债务的本息偿还已纳入现金流预测，并将在本次发行设立前，根据交易安排使用募集资金偿还后解除。

2) 负债情况

a、负债结构

表49：广州项目负债结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	521.01	0.99%	508.85	0.97%	606.99	1.09%	705.68	1.17%
预收款项	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.34	0.00%
合同负债	84.23	0.16%	47.51	0.09%	82.70	0.15%	6.28	0.01%
应交税费	211.54	0.40%	23.80	0.05%	11.86	0.02%	33.25	0.06%
其他应付款	1,874.67	3.55%	1,889.34	3.60%	1,648.31	2.97%	1,685.20	2.81%
一年内到期的非流动负债	4,230.77	8.02%	4,230.77	8.06%	3,132.12	5.64%	4,529.39	7.54%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	6,922.21	13.12%	6,700.27	12.76%	5,481.98	9.87%	6,960.13	11.59%
长期借款	45,815.42	86.87%	45,815.42	87.24%	49,990.28	89.98%	53,033.36	88.28%
长期应付款	4.06	0.01%	1.80	0.00%	85.40	0.15%	81.42	0.14%
非流动负债合计	45,819.49	86.88%	45,817.22	87.24%	50,075.69	90.13%	53,114.78	88.41%
负债合计	52,741.70	100.00%	52,517.49	100.00%	55,557.66	100.00%	60,074.91	100.00%

b、负债科目变动分析

报告期各期末，广州项目负债总额分别为 60,074.91 万元、55,557.66 万元、52,517.49 万元及 52,741.70 万元，公司负债总额持续逐年下降，主要系公司按照借款合同约定分期偿还长期借款，主动压降负债规模；2026 年 3 月末负债总额小幅回升，系当期应交税费、合同负债等经营性流动负债阶段性增长所致。从结构上看，负债以非流动负债（主要为长期借款）为主，各期末占比均超过 86%。

（a）应付账款分析

报告期各期末，广州项目应付账款分别为 705.68 万元、606.99 万元、508.85 万元及 521.01 万元，占负债总额比例分别为 1.17%、1.09%、0.97%及 0.99%，整体占比较低。2023 年至 2025 年末应付账款余额逐年小幅递减，2026 年 3 月末略有回升。报告期内，应付账款余额整体规模可控，对项目公司运营资金压力较小。具体情况如下：

表50：广州项目应付账款账龄

单位：万元

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
1 年以内	521.01	508.85	606.99	705.68
1-2 年	-	-	-	-
2-3 年	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-
合计	521.01	508.85	606.99	705.68

（b）其他应付款分析

报告期各期末，公司其他应付款余额分别为 1,685.20 万元、1,648.31 万元、1,889.34 万元及 1,874.67 万元，占负债总额比例分别为 2.81%、2.97%、3.60%及 3.55%，公司其他应付

款主要构成包括待返还政府补助、应付关联方款项、应付资产购置款、押金保证金等。具体情况如下：

表51：广州项目其他应付款明细

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
政府补助	1,141.92	1,141.92	1,141.92	664.54
应付关联方款项	289.90	306.16	158.00	176.55
应付资产购置款	300.00	300.00	300.00	300.00
应付押金及保证金	114.06	113.69	19.97	20.21
应付宽带费	13.28	14.87	4.32	55.68
应付工程款	-	-	-	456.10
其他	15.51	12.70	24.10	12.12
合计	1,874.67	1,889.34	1,648.31	1,685.20

其他应付款中包含政府补助 1,141.92 万元，具体为 2023 年促进经济高质量发展专项资金(570.64 万元、477.38 万元)与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题(93.90 万元)。根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

其他应付款还包括一笔与广州寰城实业发展有限公司相关的、账龄超过 3 年的其他应付款，金额为 300.00 万元。该笔争议应付款系广州项目公司（广州晔雅）与原资产出售方广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”）于 2021 年签署的《不动产买卖合同》项下的交易尾款。合同中约定：“…交易尾款系指人民币 3,000,000 元…”，“…于保密及整改事项根据第 4.11（1）（v）条的约定由双方确认完成整改之日起的十五（15）个工作日内（包括当日），受让方应当向转让方全额支付交易尾款…”。

截至报告期末，标的资产工程设施仍存在以下三项未落实事项。事项 1：南塔（办公）51F 大屋面的冷却塔设备运行时振动传导至楼下办公使用空间；事项 2：B2 层制冷机房内

的冷却水泵开启过程中，位于南塔办公区域内冷却水立管的竖井内声响明显；事项 3：部分设备需调整安装位置，目前部分点位设备安装不当导致避难层部分点位层高小于 1.6 米，未符合规范要求。故广州晔雅依据合同约定暂未支付该笔款项，并将其列示于 2025 年末“其他应付款”科目核算。

上述事项不会对不动产项目的正常运营造成重大影响。其中，事项 1、2：不影响酒店运营及宾客体验；事项 3：现状不影响日常经营及例行检查，后续通过避难层设备摆放位置调整，可满足净高要求。

此外，根据 GB50041-2008 锅炉房设计规范 15.1.2:锅炉房应有相当于锅炉间占地面积 10%的泄压面积，泄压方向不得朝向人员聚集的场所、房间和人行通道，泄压处不得与这些地方相邻。目前锅炉房通过坡道口泄压，在设计规范上是有瑕疵的，但相关验收已通过，且后续消防及燃气单位未对此提出异议，但不排除后续被要求整改的可能。尽管如此，该情况引起整改的可能性较小。

广州寰城与广州晔雅对上述事项未落实及未达到付款条件的安排无争议。截至本材料出具日，双方在积极沟通中。广州晔雅将继续跟进相关整改的沟通情况。

(c) 一年内到期的非流动负债分析

报告期各期末，一年内到期的非流动负债构成项目流动负债的主要部分，金额分别为 4,529.39 万元、3,132.12 万元、4,230.77 万元及 4,230.77 万元，占当期流动负债总额比重分别为 65.08%、57.13%、63.14%及 61.12%，占流动负债比例整体呈下降趋势，其金额变化与项目公司长期借款的分期还款计划安排相匹配，符合正常的债务结构变动特征。

(d) 长期借款分析

非流动负债是广州项目最主要的负债来源，长期借款占比近 90%。扣除一年内到期部分后，报告期各期末，公司长期借款净额分别为 53,033.36 万元、49,990.28 万元、45,815.42 万元及 45,815.42 万元，占当期负债总额比重分别为 88.28%、89.98%、87.24%及 86.87%，各期占比均维持在 86%以上，结构高度稳定。报告期各期末，公司长期借款净额持续逐年递减，表明广州项目公司在执行积极的债务偿还计划，主动压降有息负债规模，持续优化

资本结构，财务稳健性逐步提升。

公司长期借款均为抵押类固定资产贷款，系广州晔雅酒店管理有限公司于 2021 年 8 月 9 日向交通银行股份有限公司广东省分行借入的固定资产贷款，以广州项目物业资产提供抵押，贷款合同原始本金为 56,400.00 万元，借款期限 120 个月，按合同约定节奏分期偿还。截至报告期各期末，其具体情况如下：

表52：广州项目长期借款明细

单位：万元

借款类别	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	50,046.19	50,046.19	53,122.40	57,562.76
减：一年内到期的长期借款	4,230.77	4,230.77	3,132.12	4,529.39
小计	45,815.42	45,815.42	49,990.28	53,033.36

3) 收入及盈利情况

a、营业收入情况

报告期各期，广州项目营业收入总体保持稳定，营业收入分别为 13,968.89 万元、14,254.00 万元、13,187.36 万元及 3,322.74 万元。从收入结构来看，广州项目收入聚焦核心主营业务，收入结构以酒店客房收入为主，报告期各期客房收入占营业收入比重均维持在 89% 以上；餐饮收入、物业出租收入、物业费收入及其他收入作为辅助补充，整体占比较小、结构稳定。该收入构成契合国内酒店的主流经营模式。报告期各期营业收入细分构成如下：

表53：广州项目营业收入情况（按服务类型）

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	3,024.38	91.02%	12,015.67	91.12%	12,875.84	90.33%	12,538.95	89.76%
酒店餐饮收入	128.72	3.87%	536.80	4.07%	600.67	4.21%	550.04	3.94%
出租收入	98.94	2.98%	377.07	2.86%	396.73	2.78%	469.00	3.36%
物业费收入	18.98	0.57%	75.90	0.58%	81.22	0.57%	147.72	1.06%
其他收入	51.72	1.56%	181.92	1.38%	299.54	2.10%	263.18	1.88%
营业收入合计	3,322.74	100.00%	13,187.36	100.00%	14,254.00	100.00%	13,968.89	100.00%

b、成本费用情况

报告期各期，广州项目成本费用总额保持相对稳定，成本费用总额分别为 11,052.96 万

元、11,502.87 万元、11,085.75 万元及 2,796.44 万元，成本费用占营业收入的比例分别为 79.13%、80.70%、84.06%及 84.16%。

从结构上看，折旧费用始终是占比最大的成本项目，报告期内折旧费用占比维持在 48% 左右，主要为物业及设备等固定资产的账面折旧，属于非现金性成本。其次是劳务支出与加盟服务费，二者合计占比稳定在 19%至 23%。这种以折旧、人工等固定及半固定成本为主的支出结构，符合持有运营型酒店资产的普遍财务特征。成本费用按性质分类的具体构成如下：

表54：广州项目成本费用构成情况（按性质分类）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	1,363.65	48.76%	5,421.06	48.90%	5,566.96	48.40%	5,347.67	48.38%
劳务支出	303.92	10.87%	1,312.98	11.84%	1,279.21	11.12%	1,088.16	9.84%
加盟服务费	281.84	10.08%	1,176.36	10.61%	1,332.71	11.59%	1,017.58	9.21%
酒店运营耗材	176.72	6.32%	680.46	6.14%	760.08	6.61%	863.63	7.81%
能源费	106.06	3.79%	462.47	4.17%	495.06	4.30%	534.90	4.84%
资产管理费	139.92	5.00%	434.61	3.92%	275.47	2.39%	274.67	2.49%
销售代理费	171.47	6.13%	465.47	4.20%	524.55	4.56%	482.20	4.36%
清洁费	94.58	3.38%	201.86	1.82%	262.51	2.28%	360.02	3.26%
维保费	56.50	2.02%	116.22	1.05%	79.15	0.69%	69.78	0.63%
专业服务费	26.20	0.94%	93.32	0.84%	94.43	0.82%	27.12	0.25%
物业费	7.04	0.25%	378.93	3.42%	421.04	3.66%	467.05	4.23%
IT 服务费	6.38	0.23%	47.16	0.43%	70.33	0.61%	70.13	0.63%
办公费	1.57	0.06%	8.90	0.08%	11.00	0.10%	11.84	0.11%
项目管理费	2.78	0.10%	11.10	0.10%	10.94	0.10%	13.93	0.13%
其他	57.81	2.07%	274.87	2.48%	319.41	2.78%	424.29	3.84%
合计	2,796.44	100.00%	11,085.75	100.00%	11,502.87	100.00%	11,052.96	100.00%

c、毛利润及毛利率情况

报告期各期，广州项目毛利润分别为 3,863.47 万元、3,826.71 万元、3,285.50 万元及 880.64 万元，对应毛利率分别为 27.66%、26.85%、24.91%及 26.50%。报告期内，广州项目毛利润及毛利率整体维持稳健区间，2025 年毛利润及毛利率较前期有所回落，主要系当年营业收入下降所致。一方面，2025 年夏季公共卫生事件影响以及七月台风加连续降雨，对客人出行及住宿需求产生阶段性影响，致使入住率承压，收入下滑。另一方面，折旧、人工

等成本具有一定刚性，在收入下降的背景下，其占比相对提升，对利润空间形成一定挤压。
2026 年 1-3 月毛利率有所回升，主要系经营情况提升所致。具体数据如下：

表55：广州项目毛利润及毛利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
毛利润	880.64	3,285.50	3,826.71	3,863.47
毛利率	26.50%	24.91%	26.85%	27.66%

d、净利润及净利率情况

报告期各期，广州项目净利润分别为-464.94 万元、-151.52 万元、-370.05 万元及-35.24 万元，对应净利率分别为-3.33%、-1.06%、-2.81%及-1.06%。报告期内项目整体处于小幅亏损状态，亏损原因主要有以下两点：一是由于酒店物业及装修等资产入账时点土地剩余年限较短，折旧与摊销金额较高。报告期内，广州项目折旧与摊销金额分别为 5,347.67 万元、5,566.96 万元、5,421.06 万元及 1,363.65 万元，占各期成本费用总额比例分别为 48.38%、48.40%、48.90%及 48.76%。二是项目承担了与原始购置贷款相关的财务费用。报告期内的利息费用分别为 2,590.14 万元、2,128.37 万元、1,679.44 万元及 375.11 万元。剔除前述影响后，广州项目的 EBITDA 分别为 7,472.87 万元、7,543.80 万元、6,730.45 万元及 1,703.35 万元，体现了较强的盈利能力。此外，2025 年广州项目亏损增加，主要系受公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性因素影响，每间可售房收入和平均入住率下降。

表56：广州项目净利润及净利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
净利润	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
净利率	-1.06%	-2.81%	-1.06%	-3.33%

e、相关税金及附加占营业收入的比重和变化情况

报告期各期，广州项目税金及附加占营业收入的比例保持相对稳定，项目税金及附加占营业收入比重分别为 5.99%、5.85%、6.49%及 6.20%。2026 年 1-3 月占比较 2025 年下降 0.29 个百分点，主要系当期营业收入恢复增长，单位收入分摊的固定税负占比自然回落，费率逐步回归至正常水平。

从构成看，税金及附加主要由房产税、土地使用税、印花税等构成，其中房产税占税金及附加总额的 95%以上。具体构成及占比变动如下：

表57：广州项目税金及附加占营业收入的比重

单位：万元，%

税金及附加类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占营业收入比重	占营业收入比重	占营业收入比重	占营业收入比重
房产税	6.14%	6.28%	5.64%	5.71%
印花税	0.01%	0.16%	0.00%	0.01%
土地使用税	0.05%	0.06%	0.05%	0.05%
城建税	-	-	0.09%	0.13%
教育费附加	-	-	0.06%	0.09%
合计	6.20%	6.49%	5.85%	5.99%

4) 资本性支出情况

广州项目的资本性支出主要为保持及提升酒店资产价值所发生的现金支出。报告期内，广州项目“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 123.78 万元、507.75 万元、311.91 万元、8.88 万元。从各期支出变动来看，2024 年度支出较高，主要原因在于当期集中支付了 2022 年装修工程的尾款，属于历史款项结算的一次性支出，剔除该偶发性因素后，2024 年当期实际用于资产维护、设备改造的常态化支出与其他年度支出水平基本持平。2025 年度支出主要用于项目的翻新改造，为常态化资产升级支出，贴合酒店运营提质需求。2026 年一季度项目无大型改造、维保计划，仅发生小额资本性支出，整体支出规模显著降低。

整体来看，报告期内的资本性支出与酒店资产的维护保养、设备更新及阶段性升级需求相匹配，整体支出水平合理、可控。基金管理人将根据资产状况及运营计划，审慎规划未来年度的大修及改造支出。

表58：广州项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
其中：支付前期装修工程尾款	-	-	456.10	-
当期资本性支出	8.88	311.91	51.65	123.78

5) 现金流量情况

表59：广州项目现金流量情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,545.34	14,132.54	16,403.89	14,263.04
收到其他与经营活动有关的现金	8.22	23.24	596.88	712.08
经营活动现金流入小计	3,553.56	14,155.78	17,000.77	14,975.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,293.37	5,312.20	6,434.94	4,993.00
支付的各项税费	33.52	856.24	854.87	1,094.32
支付其他与经营活动有关的现金	246.98	781.33	684.82	518.60
经营活动现金流出小计	1,573.88	6,949.77	7,974.62	6,605.93
经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	17,846.12	-	-
投资活动现金流入小计	6,214.98	17,846.12	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
投资支付的现金	-	24,040.00	-	-
投资活动现金流出小计	8.88	24,351.91	507.75	123.78
投资活动使用的现金流量净额	6,206.11	-6,505.79	-507.75	-123.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
偿还债务支付的现金	-	3,043.08	4,439.34	1,180.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	375.11	1,712.57	2,129.38	2,592.14
筹资活动现金流出小计	375.11	4,755.65	6,568.72	3,772.78
筹资活动产生的现金流量净额	-375.11	-4,755.65	-6,568.72	-3,772.78
四、现金及现金等价物净（减少）/ 增加额	7,810.67	-4,055.43	1,949.68	4,472.63
加：年初现金及现金等价物余额	3,082.51	7,137.94	5,188.26	715.63

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
五、年末现金及现金等价物余额	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26

a、现金流量情况分析

报告期各期,经营活动产生的现金流量净额分别为 8,369.19 万元、9,026.15 万元、7,206.01 万元及 1,979.68 万元,持续保持稳定净流入,为项目运营及偿债提供了核心资金支持。2025 年净额较 2024 年下降,主要系当期客房收入现金回款随营业收入减少而同步下降所致。

报告期各期,投资活动现金流整体呈阶段性波动特征,投资活动产生的现金流量净额分别为-123.78 万元、-507.75 万元、-6,505.79 万元及 6,206.11 万元。其中,2024 年净流出较 2023 年增加,主要系支付美居及全季品牌酒店前期装修工程尾款所致;2025 年净流出大幅增加,则主要由于公司将部分闲置资金用于购买银行理财产品及结构性存款,属于积极的流动性管理措施;2026 年 1-3 实现大额净流入,主要系前期购买的银行理财产品及结构性存款集中到期收回本金及收益所致。

报告期内,筹资活动产生的现金流量净额分别为-3,772.78 万元、-6,568.72 万元、-4,755.65 万元及-375.11 万元,持续为净流出。该流出主要用于偿还长期借款本金及支付利息,与报告期内资产负债率持续下降的趋势相符,财务结构稳健性不断提升。

综上所述,报告期内广州项目主营业务现金流生成能力稳定,所获现金在保障债务偿付的同时,也进行短期理财以提升资金收益,整体现金流管理策略清晰、状况稳健。

b、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

基金持有广州项目期间,其未来现金流及可供分配金额主要受以下因素影响:

宏观与市场因素:区域经济增长、商旅活动景气度、消费市场环境的变化将直接影响酒店行业的整体需求,从而影响项目的平均入住率(OCC)和平均房价(ADR),这是未来收入端的核心变量。

行业竞争因素:项目所在商圈及辐射范围内新增或存量竞争对手的策略调整,可能对项目市场份额、定价能力及客户粘性构成挑战,进而影响收入和盈利水平。

运营成本因素:人工成本、能源价格、物料采购成本、品牌管理费及各项税费的波动,将直接影响项目的运营净收益(NOI)。同时,未来大修、改造等资本性支出的时点和规模,将对当期现金流产生直接影响。

融资与财务因素:基金或项目公司层面未来存量债务的利率重定价、新增融资的成本与条件,以及适用的税收政策变化,均会对最终的可供分配金额产生影响。

管理能力因素：运营管理机构执行能力、品牌方的支持效能、以及基金管理人成本与资本开支的管控水平，是决定上述风险因素能否得到有效应对的关键。

2、上海项目公司

(1) 资产负债表

表60：上海项目近三年及一期资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	3,267.59	3,109.51	3,447.91	3,240.54
交易性金融资产	574.38	572.68	418.34	400.00
应收账款	251.31	273.19	239.51	298.30
预付款项	5.04	4.38	5.18	12.53
其他应收款	37.48	5.43	5.74	14.48
存货	15.54	9.09	11.30	25.92
其他流动资产	-	-	10.62	62.40
流动资产合计	4,151.34	3,974.29	4,138.61	4,054.18
非流动资产				
固定资产	25,756.79	25,957.04	26,755.86	27,553.77
长期待摊费用	36.05	43.54	41.25	46.97
其他非流动资产	127.65	127.65	51.65	51.65
非流动资产合计	25,920.49	26,128.23	26,848.76	27,652.39
资产总计	30,071.83	30,102.52	30,987.37	31,706.57
流动负债				
应付账款	115.88	125.55	140.94	199.24
预收款项	-	-	-	34.03
合同负债	-	-	0.19	1.86
应交税费	81.54	84.40	75.86	61.94
其他应付款	56.03	97.61	72.69	61.06
一年内到期的非流动负债	1,210.35	1,210.35	1,103.31	813.68
流动负债合计	1,463.80	1,517.91	1,392.99	1,171.82
非流动负债				
长期借款	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
非流动负债合计	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17
负债合计	13,297.98	13,352.09	14,427.17	15,305.99
所有者权益				
实收资本	16,584.44	16,584.44	16,584.44	16,584.44
盈余公积	16.60	16.60	-	-
未分配利润/（未弥补亏损）	172.82	149.39	-24.24	-183.86
所有者权益合计	16,773.86	16,750.43	16,560.20	16,400.58
负债和所有者权益总计	30,071.83	30,102.52	30,987.37	31,706.57

（2）利润表

表61：上海项目近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
减：营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
税金及附加	61.68	246.88	247.32	186.19
销售费用	13.51	109.76	72.81	114.82
管理费用	68.54	230.76	206.72	139.49
财务费用	83.78	356.48	403.58	617.98
其中：利息费用	84.72	367.00	436.07	635.25
利息收入	1.17	10.80	32.81	17.52
加：其他收益	-	-	-	50.15
投资收益	-	3.71	-	-
公允价值变动收益	1.7	2.68	18.34	-
营业利润/（亏损）	30.87	251.42	174.04	9.82
加：营业外收入	0.33	2.49	1.17	3.00
减：营业外支出	-	0.24	1.55	17.11
利润/（亏损）总额	31.20	253.67	173.66	-4.28
减：所得税费用	7.77	63.44	14.04	-
净利润/（亏损）	23.43	190.23	159.62	-4.28
综合收益/（亏损）总额	23.43	190.23	159.62	-4.28

(3) 现金流量表

表62：上海项目近三年及一期现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	850.42	3,480.25	3,417.52	3,367.28
收到的税费返还	-	-	31.49	2,445.55
收到其他与经营活动有关的现金	1.50	23.91	49.67	20.52
经营活动现金流入小计	851.92	3,504.16	3,498.68	5,833.35
购买商品、接受劳务支付的现金	369.14	1,531.09	1,537.57	1,252.13
支付的各项税费	100.02	370.37	299.38	217.63
支付其他与经营活动有关的现金	138.07	302.14	179.25	198.89
经营活动现金流出小计	607.23	2,203.61	2,016.20	1,668.64
经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71
二、投资活动使用的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	422.05	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	-	422.05	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
投资支付的现金	-	570.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	1.89	601.04	28.67	2,655.38
投资活动使用的现金流量净额	-1.89	-178.99	-28.67	-655.38
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	336.53	-	15,034.17
偿还债务支付的现金	-	1,100.00	800	15,684.17

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84.72	359.96	446.44	642.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	376.24	-	1,033.60	-
筹资活动现金流出小计	460.96	1,459.96	2,280.04	16,327.00
筹资活动产生的现金流量净额	-460.96	-1,123.43	-2,280.04	-1,292.83
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-218.17	-1.86	-826.23	2,216.49
加：年初现金及现金等价物余额	2,412.45	2,414.31	3,240.54	1,024.05
五、年末现金及现金等价物余额	2,194.28	2,412.45	2,414.31	3,240.54

（4）财务分析

1) 资产情况

a、资产结构

表63：上海项目的资产结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3,267.59	10.87%	3,109.51	10.33%	3,447.91	11.13%	3,240.54	10.22%
交易性金融资产	574.38	1.91%	572.68	1.90%	418.34	1.35%	400.00	1.26%
应收账款	251.31	0.84%	273.19	0.91%	239.51	0.77%	298.30	0.94%
预付款项	5.04	0.02%	4.38	0.01%	5.18	0.02%	12.53	0.04%
其他应收款	37.48	0.12%	5.43	0.02%	5.74	0.02%	14.48	0.05%
存货	15.54	0.05%	9.09	0.03%	11.30	0.04%	25.92	0.08%
其他流动资产	-	-	-	-	10.62	0.03%	62.40	0.20%
流动资产合计	4,151.34	13.80%	3,974.29	13.20%	4,138.61	13.36%	4,054.18	12.79%
固定资产	25,756.79	85.65%	25,957.04	86.23%	26,755.86	86.34%	27,553.77	86.90%
长期待摊费用	36.05	0.12%	43.54	0.14%	41.25	0.13%	46.97	0.15%
其他非流动资产	127.65	0.42%	127.65	0.42%	51.65	0.17%	51.65	0.16%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	25,920.49	86.20%	26,128.23	86.80%	26,848.76	86.64%	27,652.39	87.21%
资产总计	30,071.83	100.00%	30,102.52	100.00%	30,987.37	100.00%	31,706.57	100.00%

b、资产科目变动分析

报告期各期末，上海项目资产总额分别为 31,706.57 万元、30,987.37 万元、30,102.52 万元及 30,071.83 万元，资产总额整体呈逐年小幅下降趋势，主要系固定资产随经营持续计提折旧所致。从资产结构上看，项目资产以非流动资产为核心。报告期各期末，上海项目流动资产占比分别为 12.79%、13.36%、13.20%和 13.80%；非流动资产占比分别为 87.21%、86.64%、86.80%和 86.20%。非流动资产以固定资产（酒店物业及设备）为主，与项目公司酒店运营的主营业务构成相符。

（a）流动资产情况

报告期各期末，上海项目流动资产合计分别为 4,054.18 万元、4,138.61 万元、3,974.29 万元及 4,151.34 万元，各期规模基本持平。流动资产主要由货币资金及交易性金融资产构成，为上海项目日常运营提供了充足的流动性。交易性金融资产主要为短期理财产品，应收账款、预付款项等其他流动资产余额较小，变动系正常经营结算所致。

（b）非流动资产情况

报告期各期末，上海项目固定资产占总资产比例均超过 85%，固定资产余额分别为 27,553.77 万元、26,755.86 万元、25,957.04 万元及 25,756.79 万元。上海项目非流动资产以固定资产为主，报告期内固定资产账面价值持续下降，主要系酒店物业及设备在经营期间按既定会计政策持续计提折旧所致，此为非现金性成本，不影响项目实际现金流。

（c）资产权利限制情况

报告期内，上海项目公司持有的核心经营性资产（即上海项目）因长期借款合同而设立抵押，资产所有权受到限制。截至 2026 年 3 月 31 日，受限资产包括：账面价值为 2.57 亿元的抵押固定资产、账面价值为 251.31 万元的质押应收账款，以及 1,073.31 万元的受限货币资金（贷款监管户）。相关债务的本息偿还已纳入现金流预测，并将在本次发行设立前，根据交易安排使用募集资金偿还后解除抵押、质押并释放监管资金。

2) 负债情况

a、负债结构

表64：上海项目的负债结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	115.88	0.87%	125.55	0.94%	140.94	0.98%	199.24	1.30%
预收款项	-	-	-	-	-	-	34.03	0.22%
合同负债	-	-	-	-	0.19	0.00%	1.86	0.01%
应交税费	81.54	0.61%	84.40	0.63%	75.86	0.53%	61.94	0.40%
其他应付款	56.03	0.42%	97.61	0.73%	72.69	0.50%	61.06	0.40%
一年内到期的非流动负债	1,210.35	9.10%	1,210.35	9.06%	1,103.31	7.65%	813.68	5.32%
流动负债合计	1,463.80	11.01%	1,517.91	11.37%	1,392.99	9.66%	1,171.82	7.66%
长期借款	11,834.17	88.99%	11,834.17	88.63%	13,034.17	90.34%	14,134.17	92.34%
非流动负债合计	11,834.17	88.99%	11,834.17	88.63%	13,034.17	90.34%	14,134.17	92.34%
负债合计	13,297.98	100.00%	13,352.09	100.00%	14,427.17	100.00%	15,305.99	100.00%

b、负债科目变动分析

报告期各期末，上海项目负债总额持续下降，负债总额分别为 15,305.99 万元、14,427.17 万元、13,352.09 万元及 13,297.98 万元，主要系公司按照借款合同约定分期偿还长期借款。从结构上看，负债以长期借款为主，长期借款占负债总额的比例分别为 92.34%、90.34%、88.63%及 88.99%。

(a) 应付账款分析

报告期各期末，上海项目应付账款余额整体规模偏小、持续稳步下降，应付账款余额分别为 199.24 万元、140.94 万元、125.55 万元及 115.88 万元，占同期总负债比例分别为 1.30%、0.98%、0.94%及 0.87%，占比较低。报告期各期末，所有应付账款均集中在 1 年以内，应付账款账龄结构健康，偿付风险较低。具体情况如下：

表65：上海项目应付账款账龄

单位：万元

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
1 年以内	115.88	125.55	140.94	199.24
1-2 年	-	-	-	-

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
2-3 年	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-
合计	115.88	125.55	140.94	199.24

(b) 其他应付款分析

报告期各期末，上海项目其他应付款余额分别为 61.06 万元、72.69 万元、97.61 万元及 56.03 万元，占同期总负债的比例分别为 0.40%、0.50%、0.73%及 0.42%，整体规模保持稳定，其他应付款主要由应付关联方款项等经营性往来款项构成。

(c) 一年内到期的非流动负债分析

报告期各期末，上海项目一年内到期的非流动负债分别为 813.68 万元、1,103.31 万元、1,210.35 万元及 1,210.35 万元，占当期流动负债的比例分别为 69.44%、79.20%、79.74%及 82.69%，其金额的逐年增加，与长期借款合同约定的分期还款节奏一致。

(d) 长期借款分析

非流动负债为上海项目主要负债来源。报告期各期末，公司长期借款净额分别为 14,134.17 万元、13,034.17 万元、11,834.17 万元及 11,834.17 万元，占负债总额的比例分别为 92.34%、90.34%、88.63%及 88.99%，各期占比均维持在 88%以上，结构高度稳定。长期借款逐年减少，系项目按计划有序偿还债务所致。该笔借款为项目公司以上海项目物业资产提供抵押的固定资产贷款，资金来源、用途及担保安排清晰。具体情况如下：

表66：上海项目长期借款明细

单位：万元

借款类别	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	13,044.53	13,044.53	14,137.49	14,947.85
减：一年内到期的长期借款	1,210.35	1,210.35	1,103.31	813.68
小计	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17

截至 2026 年 3 月 31 日，上海项目长期借款余额 11,834.17 万元。该笔借款为 2023 年 7 月 21 日，上海晔致向中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行借入人民币合计 15,034.17 万元的借款，借款期限为 120 个月，按合同约定的还款节奏分期还款。抵押物为上海晔致持有的房屋建筑物。

3) 收入及盈利情况

a、营业收入情况

报告期各期，上海项目营业收入保持稳定增长，营业收入分别为 3,088.58 万元、3,223.93 万元、3,313.82 万元及 780.71 万元，营业收入逐年递增，项目经营基本面持续向好。从收入结构来看，项目收入结构高度集中，酒店客房收入为绝对核心收入来源，报告期各期客房收入占营业总收入比重均超 89%，是项目营收的核心支撑，其他收入类型占比较小。具体收入构成明细如下：

表67：上海项目营业收入情况（按类型）

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	697.93	89.40%	3,035.38	91.60%	2,904.89	90.10%	2,788.74	90.29%
酒店餐饮收入	50.33	6.45%	208.70	6.30%	172.92	5.36%	153.05	4.96%
出租收入	24.17	3.10%	40.29	1.22%	110.79	3.44%	112.09	3.63%
物业费收入	2.38	0.30%	3.96	0.12%	2.10	0.07%	2.18	0.07%
其他收入	5.90	0.76%	25.49	0.77%	33.23	1.03%	32.52	1.05%
合计	780.71	100.00%	3,313.82	100.00%	3,223.93	100.00%	3,088.58	100.00%

b、成本费用情况

报告期各期，上海项目成本费用总额保持相对稳定，成本费用总额分别为 2,324.74 万元、2,417.33 万元、2,465.42 万元及 606.08 万元，成本费用占营收比例分别为 75.27%、74.98%、74.40%及 77.63%。

从结构看，折旧费用占比最高，各年度占比均超过 32%；劳务支出、加盟服务费及酒店运营耗材等经营性成本合计占比稳定，共同构成了成本费用的主要部分。具体按性质分类列示如下：

表68：上海项目成本费用情况（按类型）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	200.25	33.04%	802.04	32.53%	802.26	33.19%	801.23	34.47%
劳务支出	110.86	18.29%	446.09	18.09%	440.07	18.20%	402.78	17.33%
加盟服务费	81.71	13.48%	345.42	14.01%	318.79	13.19%	255.68	11.00%
酒店运营耗材	65.38	10.79%	269.04	10.91%	297.08	12.29%	284.17	12.22%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源费	34.35	5.67%	147.24	5.97%	133.40	5.52%	144.10	6.20%
资产管理费	42.51	7.01%	130.77	5.30%	83.69	3.46%	83.69	3.60%
销售代理费	13.51	2.23%	94.42	3.83%	72.81	3.01%	114.82	4.94%
清洁费	20.78	3.43%	81.67	3.31%	79.57	3.29%	81.13	3.49%
维保费	12.76	2.11%	40.35	1.64%	62.28	2.58%	52.63	2.26%
专业服务费	7.04	1.16%	37.69	1.53%	55.47	2.29%	28.86	1.24%
物业费	8.47	1.40%	34.90	1.42%	34.19	1.41%	31.66	1.36%
IT 服务费	1.85	0.31%	11.13	0.45%	8.01	0.33%	10.11	0.43%
办公费	0.48	0.08%	2.56	0.10%	4.98	0.21%	1.85	0.08%
项目管理费	0.66	0.11%	0.49	0.02%	2.76	0.11%	2.91	0.13%
其他	5.47	0.90%	21.63	0.88%	21.97	0.91%	29.13	1.25%
合计	606.08	100.00%	2,465.42	100.00%	2,417.33	100.00%	2,324.74	100.00%

c、毛利润及毛利率

报告期各期，上海项目毛利润分别为 1,018.14 万元、1,086.14 万元、1,188.93 万元及 256.67 万元，毛利率分别为 32.96%、33.69%、35.88%及 32.88%。报告期内，上海项目毛利润及毛利率整体稳定，具体数据如下表所示：

表69：上海项目毛利润及毛利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
毛利润	256.67	1,188.93	1,086.14	1,018.14
毛利率	32.88%	35.88%	33.69%	32.96%

d、净利润及净利率情况

报告期各期，上海项目净利润分别为-4.28 万元、159.62 万元、190.23 万元及 23.43 万元，净利率分别为-0.14%、4.95%、5.74%及 3.00%，2023 年小幅亏损后连续实现盈利。上海项目的利润水平受到非经营性或非现金费用的显著影响，报告期内，上海项目折旧与摊销金额分别为 801.23 万元、802.26 万元、802.04 万元及 200.25 万元，占比维持在 32%-34%的区间内。其次，报告期内上海项目承担的财务费用分别为 617.98 万元、403.58 万元、356.48 万元及 83.78 万元，系影响项目财务报表净利润水平的主要因素。

表70：上海项目净利润及净利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
净利润	23.43	190.23	159.62	-4.28
净利率	3.00%	5.74%	4.95%	-0.14%

e、相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况

报告期各期，项目税金及附加占营业收入比例分别为 5.62%、7.46%、7.45%及 7.90%。2024 年占比较 2023 年上升 1.84 个百分点，主要原因系 2023 年上半年，项目公司享受了小微企业“六税两费”的税收优惠政策，房产税相应减半缴纳；2024 年及 2025 年已按正常税率缴纳，因此占比恢复至常规水平。从构成看，税金及附加主要由房产税、土地使用税及印花税构成。具体构成及占比变动如下：

表71：上海项目税金及附加占营业收入的比重和变化情况

单位：万元，%

税金及附加类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占营收比重	占营收比重	占营收比重	占营收比重
房产税	7.84%	7.36%	7.41%	5.55%
土地使用税	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%
印花税	0.01%	0.04%	0.00%	0.03%
合计	7.90%	7.45%	7.46%	5.62%

4) 资本性支出情况

上海项目的资本性支出主要为保持及提升酒店资产价值所发生的现金支出。2023 年度现金支出较高，主要包含了支付 2022 年及以前的开发商工程尾款约 225.83 万元。剔除该等历史款项影响后，2023 年度与当期经营相关的资本性现金支出约为 29.55 万元。整体来看，报告期内的资本性支出与酒店资产的维护保养、设备更新及阶段性升级需求相匹配，整体支出水平合理、可控。

表72：上海项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
其中：支付前期装修工程尾款	-	-	-	225.83

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期资本性支出	1.89	31.04	28.67	29.55

5) 现金流量情况及重大变动分析

表73：上海项目主要现金流量情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量		-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	850.42	3,480.25	3,417.52	3,367.28
收到的税费返还	-	-	31.49	2,445.55
收到其他与经营活动有关的现金	1.50	23.91	49.67	20.52
经营活动现金流入小计	851.92	3,504.16	3,498.68	5,833.35
购买商品、接受劳务支付的现金	369.14	1,531.09	1,537.57	1,252.13
支付的各项税费	100.02	370.37	299.38	217.63
支付其他与经营活动有关的现金	138.07	302.14	179.25	198.89
经营活动现金流出小计	607.23	2,203.61	2,016.20	1,668.64
经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	422.05	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	-	422.05	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
投资支付的现金	-	570.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	1.89	601.04	28.67	2,655.38
投资活动产生的现金流量净额	-1.89	-178.99	-28.67	-655.38
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	336.53	-	15,034.17
偿还债务支付的现金	-	1,100.00	800	15,684.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84.72	359.96	446.44	642.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	376.24	-	1,033.60	-
筹资活动现金流出小计	460.96	1,459.96	2,280.04	16,327.00
筹资活动产生的现金流量净额	-460.96	-1,123.43	-2,280.04	-1,292.83
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-218.17	-1.86	-826.23	2,216.49

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：年初现金及现金等价物余额	2,412.45	2,414.31	3,240.54	1,024.05
五、年末现金及现金等价物余额	2,194.28	2,412.45	2,414.31	3,240.54

a、现金流量情况分析

报告期内，上海项目经营活动产生的现金流量净额持续为正，分别为 4,164.71 万元、1,482.48 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，2023 年净额较高，主要系当年申请并收到大额增值税留抵退税所致。为还原项目真实的经营能力，剔除收到的税费返还后，上海项目报告期内经营活动现金流入分别为 3,387.80 万元、3,467.19 万元、3,504.16 万元及 851.92 万元，呈上升趋势，经营活动产生的现金流量净额分别为 1,719.16 万元、1,451.00 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，净额下降主要系现金流出增加较多，具体如下：

（a）2023 年上海项目支付的税费较低，主要系 2023 年上半年享受小规模纳税人房产税和土地使用税的减半优惠，2023 年下半年，因连续 12 个月累计应征增值税销售额超过 500 万元，项目公司登记为增值税一般纳税人，故从 2023 年 7 月起房产税和土地使用税恢复全额；2024 年全年均按正常税率全额缴纳，导致房产税绝对额较 2023 年明显增加；2023 年及以前年度，上海项目因前期折旧及利息支出较大，账面存在累计可抵扣亏损，因此未缴纳企业所得税。2024 年，随着项目盈利能力持续改善，累计亏损在第四季度抵扣完毕，开始产生当期企业所得税。2025 年及 2026 年 1-3 月，上海项目公司正常缴纳所得税，经营活动产生的现金流量净额回归正常水平。

（b）根据上海晔致与上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司签订的服务外包协议，2025 年 11 月 3 日，上海晔致向安之酒嘉定分公司支付了一笔运营备用金，金额为 76.00 万元。相关费用计入“支付其他与经营活动有关的现金”，对 2025 年经营活动现金流量净额产生一次性影响。

综上，上海项目经营活动现金流量净额下降，主要系 2023、2024 年税费支出因优惠政策到期（目前税费已回归正常水平），同时叠加 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致。

报告期内，投资活动产生的现金流量净额分别为-655.38 万元、-28.67 万元、-178.99 万元、-1.89 万元。2023 年净流出规模较大，主要因当期购置交易性金融资产支付现金 2,400.00 万元所致；2025 年净流出增加，主要系新增理财等投资支付现金 570.00 万元。上述投资行为旨在提升闲置资金收益，属于积极的流动性管理。

报告期内，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,292.83 万元、-2,280.04 万元、-

1,123.43 万元和-460.96 万元。2023 年，公司为优化债务期限结构并降低融资成本，通过新增长期借款置换部分原有债务，致使当年筹资活动现金流入与流出规模均较高；2024 年净流出额包含根据银行监管要求，对贷款监管账户资金流进行会计重分类影响 1,033.60 万元。2026 年一季度，随着债务规模有序压降，筹资活动现金流净流出额趋于稳定。

总体来看，上海项目报告期内主营业务现金流生成能力稳定，能够覆盖投资支出并支持债务偿还，现金流结构健康，为核心资产的偿债付息及未来可供分配金额提供了稳定基础。

b、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

基金持有上海项目期间，其未来现金流及可供分配金额主要受以下因素影响：

宏观与市场因素：上海项目的现金流高度依赖于上海虹桥国际开放枢纽的商旅客流及长三角一体化带来的城际出行需求。上海市整体经济增长、特别是嘉定区产业升级与商业发展，将直接影响不动产项目的核心客源——商务及会展旅客的数量与消费能力。宏观经济的周期性波动及重大公共事件将对酒店需求产生直接影响。

行业竞争因素：项目地处嘉定江桥板块，该区域地理位置优越，交通便利，酒店市场竞争日趋激烈。未来，项目所在区域及周边新增的酒店供给，可能分流不动产项目客源。此外，周边存量酒店通过产品升级或价格竞争，也可能对不动产项目的平均房价（ADR）和平均入住率（OCC）构成压力。

运营成本因素：作为一家已运营满三年的酒店，项目即将进入设施设备集中维护期，未来大修及客房翻新等资本性支出的时点和规模可能超出当前预测，对特定期间的现金流产生显著影响。同时，上海市在人工、能源及合规性（安全、卫生、环保）方面较高的成本基数及可能的上涨趋势，将持续影响项目的运营净收益（NOI）。

融资与财务因素：报告期内，项目现金流持续用于偿还债务，体现了稳健的财务策略。未来，项目存量债务的利率条件、以及基金层面为项目资本性支出或潜在收购而进行的新增融资成本，将直接影响财务费用和可供分配金额。

管理能力因素：不动产项目运营依赖于华住集团旗下“桔子水晶”品牌的标准体系与会员网络。品牌方的中央预订系统效能、收益管理策略及服务质量控制，是项目稳定创收的关键。同时，基金管理人及运营管理机构对上述成本与资本开支的精准预算和严格管控，是应对市场波动、保障现金流达标的内部核心。

二、不动产项目租赁情况

广州及上海项目均属于管理加盟模式，酒店经营不涉及整体租赁。

截至本材料出具日，项目包含部分商业配套租赁，具体情况如下：

广州项目配套商业建筑面积共计 1,915.65 平方米，主要分布于一层及二层，目前已全部出租。其中，在楼宇的二层有 1,900.65 平方米商业，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米月的标准收取物业服务费。目前，该商业单元的租约已完成续签，新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。在楼宇的一层有 15 平方米商业，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。

上海项目配套商业建筑面积共计 525 平方米，位于一层，已出租予一家银行租户。租约将于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元，目前处于稳定履约期。

三、租赁合同的特殊条款

经法律顾问核查，广州项目所涉 3 份租赁合同，各租赁合同项下均存在承租人放弃优先购买权条款，即承租人承诺其放弃在同等条件下的优先购买权；部分存在优先承租权条款，即租赁期届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权；部分存在租金优惠减免条款，包括装修期优惠。

经法律顾问核查，上海项目所涉 1 份租赁合同，该合同项下存在承租人放弃优先购买权条款，即承租人承诺其放弃在同等条件下的优先购买权；存在优先承租权条款，即租赁期届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权；承租人享有特殊情况下的无责单方解除权，即若承租人所在的银行网点被政府或其上级行撤销或迁址，承租人有权在提前 90 日通知后退租，无需承担违约责任；双方违约责任存在赔偿上限，即赔偿总额不得超过合同总额的 10%；装修免租期为租期前四个月。

此外，经法律顾问对上述租赁合同的核查，租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制情形。

四、租赁合同备案情况

截至招募说明书出具日，不动产项目所涉租赁合同均已签署并处于正常履行状态。经法律顾问核查，广州及上海项目租赁合同均不存在违反《民法典》规定导致合同无效或可撤销的情形。

截至报告期末，项目公司未提供不动产项目项下租赁合同办理完毕房屋租赁备案的证明文件。

根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，房屋租赁合同签订后三十日内，租赁当事人应在房地产登记机构办理房屋租赁登记备案；违反前述规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。《中华人民共和国民法典》第七百零六条规定：“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。”因此，租赁合同未办理房屋租赁备案登记，不影响租赁合同的效力。

《运营管理服务协议》已明确约定由基金管理人督促运营管理机构根据主管部门要求办理备案手续，因运营管理机构经基金管理人督促后仍未履行租赁协议备案职责而导致的项目公司直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。

根据《审核关注事项指引》第三十一条相关要求，就上述事项，本材料“风险因素”中已披露相关风险，并已设置相关缓释措施。

五、协议客户合同

协议客户是不动产项目重要的客源组成部分，对于平滑经营波动及提升综合收益具有关键作用。

截至本材料出具日，各项目均根据所在区域的市场特性，建立了广泛的协议客户网络。具体分布及签署情况如下：

就广州项目而言，截至 2026 年 3 月 31 日，美居酒店正在履行的客户协议共计 197 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《广州天河体育中心美居酒店协议》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。全季酒店正在履行的客户协议共计 107 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《全季天河体育中心酒店协议》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。

就上海项目而言，截至 2026 年 3 月 31 日，正在履行的客户协议共计 100 份，分为线上

签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《酒店订房合作协议》、《酒店订房合同》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。经法律顾问核查，项目公司目前提供的上述客户协议模板不存在违反《民法典》规定导致合同无效或可撤销的情形。截至本材料出具日，具体已签署的合同文本正按计划归集，法律顾问将在完整归集后执行抽样审阅程序，以进一步核实合同履行的规范性。

六、优惠减免

（一）客房收入折扣情况

各预定渠道的价格在酒店门市价基础上有一定的折扣，虽会对收入产生一定减免，但可实现优质客源的引流和转化，对项目整体经营收入保持积极影响。其中，关于“华住会”的会员折扣情况详见“第六章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”。

（二）增值税优惠情况

根据财政部、税务总局及海关总署颁布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部税务总局海关总署公告[2019]39 号)、财政部和税务总局颁布的《关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》(财政部税务总局公告[2019]87 号)、财政部和税务总局颁布的《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》(财政部税务总局公告[2022]11 号)以及《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》(财政部税务总局公告[2023]1 号)的相关规定，项目公司作为生活性服务企业，自 2019 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，按照当期可抵扣进项税额加计 15%，抵减增值税应纳税额；自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减增值税应纳税额。

七、补贴情况

广州项目收入来源包括政府补贴，相关政府补贴属于根据政策文件提供的行业性、区域性的补贴，不属于针对特定不动产项目的专项补贴，上海项目报告期内无政府补贴。

本不动产项目核心收入来源为酒店客房收入，不依赖租赁收入。截至报告期末，广州项目存在 3 个租户、上海项目存在 1 个租户，各租户租金占不动产项目 2025 年收入的比例分别为 2.22%、0.24%和 0.07%，占比较低。根据项目公司的说明文件，上述租户租金均不涉及与本不动产项目相关的政府补贴。

表74：报告期内不动产项目收取政府补贴的相关政策依据

补贴事项	政策依据	补贴形式	补贴标准	补贴年限
2023 年促进经济高质量发展专项资金	广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金余款的通知（穗商务函[2024]8 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金的通知》（穗商务函[2023]38 号）	事后补助/奖励	根据项目类型、规模等因素综合评定，一次性拨付	2023 年度
广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题（2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励）	《广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法》（穗商务规字(2022)3 号）及相关实施细则	事后奖励	对首次纳入限额以上统计的住宿餐饮企业给予一次性奖励	2022 年度（2023 年拨付）
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	《广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府(2018)78 号）、《广州市促进外资高质量发展若干措施》（穗府办函(2023)2 号）	事后奖励	其他行业企业按不高于新增实际外资金额 1% 的比例予以奖励；单个企业当年度最高奖励 2000 万元	2023 年度（按 2022 年实际外资核定）
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题（扩大规模奖励）	《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字(2022)3 号）、《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》（穗商务规字(2022)5 号）	事后奖励	对年营业额增长超过一定规模的企业给予奖励；2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励为一次性定额奖励	2022 年度（2023 年拨付）、2023 年度（2024 年拨付）

1) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金(利用外资奖励项目)奖励资金余款的通知》（穗商务函[2024]8 号），该笔专项资金系为加快形成全面开放新格局，进一步促进外商投资稳定增长的工作部署所得。

2)根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字〔2022〕3 号），该笔专项资金系为落实广州市扎实稳住经济基本盘促进批发零售业发展的工作部署所得。

3) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府〔2018〕78 号）、《广东省商务厅关于 2022 年促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）管理工作的通知》（粤商务资函〔2021〕96 号）、《广州市促进外资高质量发展若干措施》（穗府办函〔2023〕2 号）等文件要求，该笔专项资金系为进一步积极有效利用外资，以高水平开放推动广东省经济高质量发展的工作部署所得。

4)根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字〔2022〕3 号）和《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》（穗商务规字〔2022〕5 号），该笔专项资金系为完善商务促进政策，支持商务事业高质量发展的工作部署所得。

报告期内，本项目的政府补贴资金均已到账，具体补贴金额及其占营业收入比例如下：

表75：报告期补贴情况统计

补贴事项	金额			占营业收入比例		
	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年
广州项目						
2023 年促进经济高质量发展专项资金	-	477.38	570.64	-	3.35%	4.09%
2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题（2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励）	-	-	5.00	-	-	0.04%
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	-	-	93.90	-	-	0.67%
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题（扩大规模奖励）第一批资金	-	45.00	-	-	0.32%	-

其他应付款中包含政府补助 1,141.92 万元，具体为 2023 年促进经济高质量发展专项资金（570.64 万元、477.38 万元）与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题（93.90 万元）。根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺

书》约定“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

八、不动产项目运营税收政策及优惠情况

在基金存续期，项目公司需申报缴纳常规运营期间涉及的税费，其取得的运营收入将偿还 ABS 借款和利息。项目公司运营涉税情况如下。

（一）企业所得税

项目公司日常运营阶段将主要就其各项收入和可税前扣除的运营成本费用支出、利息支出等项目计算得出的应纳税所得额缴纳企业所得税。一般情况下，企业所得税的法定税率为 25%。对于可在企业所得税前扣除的利息支出，应符合下列税法的规定：

根据中华人民共和国企业所得税法实施条例的规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：

1、非金融企业向金融企业借款的利息支出、金融企业的各项存款利息支出和同业拆借利息支出、企业经批准发行债券的利息支出；

2、非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。

根据财税〔2008〕121 号文，在计算应纳税所得额时，非金融企业实际支付给关联方的利息支出，其接受关联方债权性投资与其权益性投资比例不超过 2：1 的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。企业如果能够按照税法及其实施条例的有关规定提供相关资料，并证明相关交易活动符合独立交易原则的；或者该企业的实际税负不高于境内关联方的，其实际支付给境内关联方的利息支出，在计算应纳税所得额时准予扣除。

根据《关于企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告[2011]34 号），非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予税前扣除。企业在按照合同要求首次支付利息并进行税前扣除时，应提供“金融企业的同期同类贷款利率情况说明”，以证明其利息支出的合理性。

企业需根据国家税务总局公告 2018 年第 28 号《企业所得税税前扣除凭证管理办法》，取得利息支出相关的有效增值税发票在所得税前扣除。

项目公司向 ABS 借款而产生的利息支出，在债资比和利率水平符合上述规定的范围内，可以在企业所得税前扣除。

（二）增值税及附加税费

根据财税[2016]36 号文《国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，住宿服务，是指提供住宿场所及配套服务等活动的活动，包括宾馆、旅馆、旅社、度假村和其他经营性住宿场所提供的住宿服务，属于增值税征税范围中的生活服务，应按照 6% 的适用税率缴纳增值税。因此，项目公司应将其酒店运营收入按照 6% 的适用税率缴纳增值税。

根据财税〔2016〕36 号文《国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》及国家税务总局公告 2016 年第 16 号《国家税务总局关于发布《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》的公告》，一般纳税人出租其 2016 年 4 月 30 日后取得的不动产，适用一般计税方法计算缴纳增值税，目前适用增值税税率为 9%。广州晔雅和上海晔致取得不动产的时间晚于 2016 年 4 月 30 日，适用一般计税方法，按照 9% 的税率计算缴纳租金收入的增值税。

另外，项目公司应按照当地的适用税率申报缴纳城建税、教育费附加及地方教育费附加。

（三）房产税

根据中华人民共和国房产税暂行条例，房产税依照房产原值一次减除 10% 至 30% 后的余值计算缴纳。具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。房产出租的，以房产租金收入为房产税的计税依据。房产税的税率，依照房产余值计算缴纳的，税率为 1.2%；依照房产租金收入计算缴纳的，税率为 12%。

广州晔雅和上海晔致根据中华人民共和国房产税暂行条例，对自用的房产部分按照房产原值扣除 30% 以后适用 1.2% 的税率从价计征房产税，对出租的房产部分按照房产租金收入适用 12% 的税率从租计征房产税。

（四）其他税费

在运营期间，项目公司还应按照税法规定缴纳城镇土地使用税和印花税。

九、资产选取依据

截至本材料出具日，上海安住除已收购并用于本次发行的广州项目和上海项目外，暂未直接持有其他同类不动产项目。

包含本次入池项目在内，本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的同类不动产项目如下，除入池项目以外的项目均将在条件允许的情况下纳入未来不动产基金扩募的范围：

表76：储备项目情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
1	广州天河体育中心美居及全季酒店	广州市天河区	4.28	美居 335 间，全 季 441 间	2022 年 4 月 及 2022 年 8 月	在运营	上海安住
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268	2022 年 3 月	在运营	上海安住
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397	2022 年 6 月	在运营	华住安住资本
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	3.22	747	2026 年 6 月	在运营	华住安住资本
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424	2026 年 1 月	在运营	华住安住资本股东的关联方
6	上海松江某酒店项目	上海市松江区	1.40	210	在建中	暂未开业	华住安住资本股东的关联方
7	上海宝山某长租公寓项目	上海市宝山区	23.49	1,792	2020 年 7 月	在运营	华住安住资本股东的关联方
8	宜必思及汉庭南京夫子庙酒店	南京市秦淮区	0.95	宜必思 66 间， 汉庭 210 间	2015 年 9 月 及 2025 年 5 月	在运营	华住集团
9	汉庭苏州金鸡湖国际博览中心酒店	苏州市苏州工业园区	0.80	191	2024 年 4 月	在运营	华住集团
10	宜必思成都火车南站桐梓林地铁站酒店	成都市武侯区	0.67	192	2015 年 12 月	在运营	华住集团
11	宜必思天津开发区泰达三大街酒店	天津市滨海新区	0.72	216	2015 年 12 月	在运营	华住集团

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
12	宜必思成都高新科园地铁站酒店 &汉庭成都武侯祠永丰酒店	成都市武侯区	0.90	宜必思 126 间，汉庭 116 间	2015 年 12 月及 2020 年 6 月	在运营	华住集团
13	宜必思雅安廊桥酒店	雅安市雨城区	0.61	153	2015 年 12 月	在运营	华住集团
14	长兴花间堂·沂水	湖州市长兴县	0.87	102	2021 年 4 月	在运营	华住集团
15	华住总部园区	上海市嘉定区	8.40	/	2023 年 1 月	在运营	华住集团

综合考虑上述资产的运营情况、盈利能力、品牌定位、区域分布等因素，选取了广州项目、上海项目作为本基金初始拟投资的不动产资产。依据如下：

（1）不动产项目运营成熟稳定

在上述由本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的 15 个同类不动产项目中，华住集团控制的 7 个酒店资产均不位于超一线城市，且华住总部园区业态不属于酒店类项目；其他 7 个项目中，杨浦国和路 580 号长租公寓、城家公寓酒店天津和平大悦城店开业不满 3 年；上海松江某酒店项目在建中；上海宝山某长租公寓项目不属于酒店类项目。

广州项目、上海项目、北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店项目（以下简称“北京项目”）属于酒店业态且均已运营满 3 年。其中，广州项目 2023 年至 2025 年三年的平均营业收入、GOP 及平均入住率均排名第一；上海项目上述指标均排名第三，次于北京项目。但由于受到北京酒店市场需求波动，北京项目表现自 2024 年以来逐步承压，2025 年的入住率低于广州项目和上海项目，运营表现有待提升。

综上，广州项目和上海项目整体运营表现稳健，历史运营数据良好，成本管控与收益水平符合中端及中高端酒店资产的合理区间。适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

（2）区位优势和品牌适配度

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。项目坐落于商业与住宅高度密集的

核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

上海项目位于上海市嘉定区，地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。

同时，本次入池项目为“美居”、“全季”、“桔子水晶”品牌，均定位中端或中高端，适合项目所在区域市场定位，且在华住体系内具备较强的品牌竞争力和知名度。以上品牌依托华住集团的支持，以标准化运营体系及成熟的会员体系、符合现代审美的酒店产品、以及与商旅及休闲旅客需求相匹配的住宿服务，帮助广州及上海项目成为区域市场内的标杆项目。

因此，广州项目和上海项目具备区位优势，与所加盟的品牌具备适配度，适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

(3) 结论

综上，可选范围内的其他项目较广州项目和上海项目而言，或仍有提升空间，或未满足不动产基金发行条件。广州项目和上海项目作为本次入池资产在运营情况、区位优势、品牌适配度方面均具备优势。原始权益人选取广州项目和上海项目入池具备合理性。

十、同业竞争情况

(一) 广州项目同业竞争情况

根据广州晔雅的《营业执照》、公司章程，广州晔雅的主要经营范围包括住房租赁、酒店管理、住宿服务、餐饮服务等。

根据广州晔雅第一分公司的《营业执照》，广州晔雅第一分公司的主要经营范围包括酒店管理、住宿服务、餐饮服务等。

广州项目地理位置附近的同类不动产项目情况及相邻市场同业竞争情况参见“第三章 不动产项目的尽职调查”之“第一节 不动产概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

原始权益人上海安住将担任不动产基金的运营管理机构,就其经营活动与项目公司的潜在同业竞争风险和风险缓释安排,上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》,并在签署的《运营管理服务协议》中承诺:(a)为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队,并将确保不动产项目的账务与其他酒店不动产项目相互独立,以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。(b)运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范 and 标准,严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则,以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平,按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务,充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。(c)运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态酒店不动产项目。运营管理机构 and 运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态酒店不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系(与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”)。(d)在不动产基金的存续期间内,如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的,运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施,公平对待不动产项目和该等竞争性项目,避免可能出现的利益冲突;对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的,运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露,不得损害不动产基金及其份额持有人的利益。(e)运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目,亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断,并将避免该种客观结果的发生。(f)运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会,将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目;若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目获客机会的,将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会,满足不动产项目的获客需求。(g)在不动产基金的存续期间内,如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议,且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的,运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（二）上海项目同业竞争情况

根据上海晔致的《营业执照》、公司章程，上海晔致的主要经营范围包括酒店管理、餐饮服务。

根据上海安住的《营业执照》、公司章程，上海安住的主要经营范围包括酒店管理、物业管理、企业管理咨询、企业管理等。

上海项目地理位置附近的同类不动产项目情况及相邻市场同业竞争情况参见“第三章不动产项目的尽职调查”之“第一节 不动产概况”之“十一、不动产项目所在区域竞争情况”。

原始权益人上海安住将担任不动产基金的运营管理机构，就其经营活动与项目公司的潜在同业竞争风险和风险缓释安排，上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，并在签署的《运营管理服务协议》中承诺：（a）为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他酒店不动产项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。（b）运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。（c）运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态酒店不动产项目。运营管理机构 and 运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态酒店不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。（d）在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害不动产基金及其份额持有人的利益。（e）运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。（f）运营

管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目获客机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的获客需求。(g)在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

(三) 同区域品牌方旗下竞品情况

1、品牌方在营酒店情况

截至 2025 年 12 月 31 日，华住集团在 21 个国家经营 12,858 家酒店，拥有 1,264,419 间在营客房，在营酒店及客房数根据品牌及定位分类情况如下：

表77：华住集团在营酒店情况统计

单位：个

品牌及定位	酒店数
经济型酒店	6,030
汉庭酒店	4,556
你好酒店	513
海友酒店	696
怡莱酒店	45
宜必思酒店	214
Zleep Hotels	6
中档酒店	5,431
全季酒店	3,565
桔子酒店	1,055
星程酒店	712
宜必思尚品酒店	99
中高档酒店	1,207
桔子水晶酒店	322

品牌及定位	酒店数
城际酒店	159
全季大观	-
CitiGO 欢阁酒店	33
漫心酒店	192
美仑酒店	218
美居酒店	226
诺富特酒店	46
美仑美奂酒店	11
高档酒店	166
花间堂	90
禧玥酒店	7
美爵酒店	10
施柏阁	56
Jazin the City	3
奢华酒店	19
施柏阁大观	12
宋品酒店	7
其他	5
其他酒店	5
总计	12,858

华住集团综合考量品牌矩阵、物理距离、经营指标等因素建立了一套完整、科学的酒店选址标准。

2、同区域品牌方可比竞品情况

基于同一区域（定义为项目酒店 1.5km 范围内，下同）、同一品牌的选取标准，广州美居项目同区域同品牌无竞争酒店。

基于同一区域、同一品牌的选取标准，广州全季项目同区域同品牌的竞争酒店中，全季品牌酒店有 2 个，分别为全季广州火车东站酒店、全季广州体育中心天河北路酒店，该 2 个

酒店和全季酒店 2025 年运营表现对比如下：

表78：广州全季项目与同区域同品牌竞品酒店 2025 年运营表现对比

序号	酒店名称	房间数	平均房价 (ADR)	平均入住率 (OCC)	每间可售房收入 (RevPAR)
1	广州天河体育中心全季酒店	441	444	95%	422
2	全季广州火车东站酒店	497	430	96%	410
3	全季广州体育中心天河北路酒店	130	431	92%	397

基于同一区域、同一品牌的选取标准，上海项目同区域同品牌无竞争酒店。

根据运营表现对比可发现，目标酒店的 RevPAR 表现优于同区域内的同一品牌竞品酒店，主要有两方面原因：（1）目标酒店区位条件相对更优。与同区域内其他华住旗下酒店相比，本项目在交通可达性和周边配套条件等方面具备一定优势。更优异的区位条件有助于增强商务及休闲客群的吸引力，为项目带来更稳定的入住需求。（2）物业条件及维护投入更优。目标项目为自有产权物业，而同区域内其他华住旗下酒店为租赁物业，对装修及维护投入主要基于租期内回报考量，投入意向相对有限，物业条件存在一定约束。相比之下，本项目在物业状态、装修品质及设施配置等方面保持持续投入，形成了更具竞争力的产品条件与客户体验。

3、品牌方关于同业竞争的相关约束机制

华住安住资本及上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，明确承诺“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，除不动产项目外，上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理以每个不动产项目的正门为中心，在以下所列半径区域范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）：

- (i) 一线城市：1.5 公里半径范围内；
- (ii) 新一线城市、二线城市、省会城市：2 公里半径范围内；
- (iii) 其他城市及百强县：2.5 公里半径范围内；
- (iv) 县及乡镇：3 公里半径范围内。

（以上各级城市及百强县的划分标准以上海安住与基金管理人协商确定的榜单为准）”

及“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，如上海安住、华住安住资本及/

或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，上海安住和华住安住资本将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。上海安住和华住安住资本承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产基金原始权益人、运营管理机构及其控股股东的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生”且“在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，上海安住和华住安住资本承诺将与基金管理人积极协商解决措施”。

为有效控制入池资产附近的华住集团在营酒店对入池资产产生同业竞争影响，华住集团已出具《承诺函》，明确承诺“本公司将采取充分、适当的措施，在品牌授权、会员体系共享、集中采购供应等方面，公平对待不动产项目和同类酒店项目，避免可能出现的利益冲突。本公司承诺不利用品牌优势实施差别对待，不故意降低不动产项目的市场竞争能力”及“对华住安住资本直接或间接收购的及未来拟直接或间接转让给不动产基金的、加盟本公司旗下品牌的不动产物业，在符合华住集团有限公司（NASDAQ: HTHT；HK: 01179）关联交易审批（如适用）的前提下，本公司承诺提供本公司旗下同等条件加盟项目可适用的各类优惠商务政策及集团资源支持，并支持华住安住资本直接或间接收购并管理不动产物业”。

综上所述，华住集团具有完整且市场化的酒店产品线，已开业酒店数量及品类丰富。对于目标酒店和同区域旗下酒店，华住集团在品牌管理中遵循公平原则，并未因资产归属或模式差异而实施差别化对待。目标项目与同区域华住旗下酒店保持独立经营的关系，避免可能出现的利益冲突。

十一、对不动产项目有重大影响的会计政策和估计

（一）会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

审计报告的实际会计期间为 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止。

（二）投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值、或者两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物（含自行建造或开发

活动结束后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物)。

投资性房地产按照成本进行初始计量,采用成本模式进行后续计量。如与投资性房地产有关的后续支出,如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量,则计入投资性房地产成本。其他后续支出,在发生时计入当期损益。

对成本模式计量的投资性房地产,采用平均年限法进行折旧与摊销。各类投资性房地产折旧年限和折旧率如下。

表79: 投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率及年折旧率

投资性房地产	折旧方法	折旧年限(年)	预计净残值率(%)	年折旧率(%)
房屋及建筑物	平均年限法	20.00-50.00	5.00	1.90-4.75
土地	平均年限法	40.00	0.00	2.50

投资性房地产的用途改变为自用时,自改变之日起,将该投资性房地产转换为固定资产或无形资产,按转换前的账面价值作为转换后的入账价值。自用房地产的用途或者存货改变为赚取租金或资本增值时,自改变之日起,将固定资产、无形资产或存货转换为投资性房地产,转换为采用成本模式计量的投资性房地产的,以转换前的账面价值作为转换后的入账价值;转换为以公允价值模式计量的投资性房地产的,以转换日的公允价值作为转换后的入账价值。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时,终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后计入当期损益。

(三) 固定资产

1、固定资产确认条件

固定资产是指同时具有下列特征的有形资产:(1)为生产商品、提供劳务、出租或经营管理持有的;(2)使用寿命超过一个会计年度。

固定资产同时满足下列条件的予以确认:(1)与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业;(2)该固定资产的成本能够可靠地计量。与固定资产有关的后续支出,符合上述确认条件的,计入固定资产成本;不符合上述确认条件的,发生时计入当期损益。

2、固定资产的初始计量

固定资产按照成本进行初始计量。

3、固定资产分类及折旧计提方法

固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同的方式为企业提供经济利益，则选择不同折旧率和折旧方法，分别计提折旧。各类固定资产折旧年限和折旧率如下：

表80：固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率及年折旧率

固定资产类别	折旧方法	折旧年限（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
专业设备	平均年限法	3-10	10.00	9.00-30.00
运输工具	平均年限法	4-5	10.00	18.00-22.50
电子设备	平均年限法	3-10	10.00	9.00-30.00
办公设备	平均年限法	5	10.00	18.00

说明：

（1）符合资本化条件的固定资产装修费用，在两次装修期间与固定资产尚可使用年限两者中较短的期间内，采用年限平均法单独计提折旧。

（2）已计提减值准备的固定资产，还应扣除已计提的固定资产减值准备累计金额计算折旧率。

（3）公司至少年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

（4）固定资产出售、转让、报废或者毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

（5）项目公司对固定资产进行定期检查发生的大修理费用，有确凿证据表明符合固定资产确认条件的部分，计入固定资产成本，不符合固定资产确认条件的计入当期损益。固定资产在定期大修理间隔期间，照提折旧。

第三节 存在重要影响的其他事项

一、有重要影响的合同情况

项目公司均系依法设立并有效存续的企业法人，原始权益人合法持有各项目公司全部股权，且该等股权不存在质押、冻结等权利限制情况；广州项目及上海项目已根据其适用的法律法规依法完成固定资产投资建设的基本程序；其现状用途符合相关规定及政策且已购买保险；不动产项目报告期内未出现影响项目稳定运营的重大合同纠纷情况。

二、有较大影响的诉讼及仲裁

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海晔致不存在被公布为失信被执行人的情形，上海晔致在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，上海晔致不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，广州晔雅不存在被公布为失信被执行人的情形，广州晔雅在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，广州晔雅不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

三、其他机构

本次交易中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第四章 资产评估与现金流测算

第一节 资产评估情况

评估机构就不动产资产于评估基准日 2026 年 3 月 31 日的市场价值进行了评估，出具了编号为 JLL-BJ[2026]房估字第 0144 号和 JLL-BJ[2026]房估字第 0145 号的评估报告。

一、不动产项目评估情况

（一）评估基准日

评估基准日为 2026 年 3 月 31 日。

（二）评估方法

估价对象为酒店用途房地产，所属区域同类房酒店市场较为活跃，能够获得此类房地产客房价格收益的有关资料，故本次收益法选用报酬资本化法进行测算。

（三）评估过程

估价人员根据估价目的，遵循独立、客观、公正的估价原则，按照科学的估价程序，全面分析了影响估价对象价格的因素，并运用适当的估价方法，确定估价对象于价值 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价值，估价结果如下：

表81：估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积（平方米）	客房数量（间）	评估单价（元/平方米）	市场价值（万元）
广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目	广州晔雅酒店管理有限公司	42,774.9429	776	27,212	116,400
上海江桥万达桔子水晶酒店项目	上海晔致酒店管理有限公司	13,295.65	268	24,820	33,000

（四）评估参数设置依据

1、广州项目

（1）美居酒店

1) 美居酒店年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 4 月开业，共设 335 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间夜）	507	496	502	522

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 495 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

美居酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.7%、96.2%和 92.5%，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.9%。2024 年开始，美居酒店保持高入住率主要是因为实行“以价换量”策略成功。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，预测期 2026 年估价对象酒店客房入住率按照 93%测算，2027 年以及后续年度入住率按照 94%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

美居酒店在稳定现有客源的基础上，逐步优化定价策略，通过提升服务体验、场景营造及针对性营销，减少对单一价格竞争的依赖，推动平均房价理性回归，实现入住率与房价的更优平衡。同时利用项目所处的复合功能区位，加强对体育、文化等中大型活动的客源捕捉，并针对企业差旅成本下沉趋势，加强对中大型企业协议客户的开发，获取更稳定的优质客源。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

b、酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 5.1%和 5.0%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 5.0%。

c、酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.7%和 1.9%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。

综合考虑该等改造，并参考历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

美居酒店房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

2) 美居酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	8.5%
年餐饮成本占酒店年收入比例	4.2%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.5%
年能源成本占酒店年收入比例	4.5%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.6%
年营销推广费用占酒店年收入比例	8.7%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	2.8%
合计	32.8%

3) 美居酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

美居酒店年 GOP=美居酒店房地产年总收益-美居酒店年运营费用

(2) 全季酒店

1) 全季酒店年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 8 月开业，共设 441 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间夜）	455	444	472	485

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 445 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价×（1+g）^{年期}。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

全季酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.0%、97.5%和 95.0%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 96.7%。2024 年以来，全季酒店保持高入住率。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 95%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

全季酒店在维持高入住率的基础上，进一步优化客源结构，提高商务协议客源及高溢价休闲客源的占比，探索平均房价的稳步提升空间，强化 RevPAR 领先优势。同时，全季酒店

持续关注中端商旅及休闲客群的核心需求变化，对客房体验、智能服务及公共空间进行必要的焕新与升级，保持产品相对于周边竞品的鲜明竞争力。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 3.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 3.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

(e) 酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 4.3%和 4.1%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 4.0%。

(f) 酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.0%和 1.2%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。综合考虑该等改造，并参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

全季酒店房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

2) 全季酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	6.7%
年餐饮成本占酒店年收入比例	3.6%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.1%
年能源成本占酒店年收入比例	3.3%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.5%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.5%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.9%
合计	26.6%

3) 全季酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

全季酒店年 GOP=全季酒店房地产年总收益-全季酒店年运营费用

(3) 商业部分

a、商业部分年总收益的计算

估价对象包含 1,915.65 平方米的商业配套，分为两部分：

在楼宇的二层有 1,900.65 平方米商业，于价值时点，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米/月的标准收取物业服务费。于本报告出具日，该商业单元的租约已完成续签，新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。本次估价考虑了现有租约以及续签租约之约定。续期租赁协议到期后，即 2030 年，该商铺租金水平恢复至市场租金水平，以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

在楼宇的一层有 15 平方米商业，于价值时点，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。本次估价考虑了现有租约之约定，租赁协议到期后，即 2029 年以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

b、商业部分年运营费用的计算

于价值时点，在估价对象配有的 1,915.65 平方米的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，出于谨慎性考虑，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

c、商业部分年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

商业部分年经营净收益=商业部分房地产年总收益-商业部分年运营费用

(4) 房地产其他费用的计算

房地产其他费用指酒店运营过程中除运营成本以外应负担的各项成本费用以及税金，一般包括物业费、各项税费、保险费、管理等。各项费用取值计算过程如下：

a、物业费用

根据原始权益人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 7.8 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

b、保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据原始权益人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138% 缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 193,012 元。

c、各项税费

1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。根据原始权益人提供的资料，该项目存在增值税留抵抵扣，我们在估值中考虑了留抵税额对实缴增值税的影响。

城市维护建设税、教育费附加费及地方教育费附加依据实缴增值税计算缴纳，综合税率为 12%。

2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税法 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税〔2016〕43 号)以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据原始权益人提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 12 元/平方米/年。

d、管理费及品牌许可使用费

根据不动产权利人分别与雅高美华酒店管理有限公司和华住酒店管理(深圳)有限公司签订的酒店管理合同、品牌许可合同等相关协议，不动产权利人聘请上述两家公司全权负责酒店业务之经营管理。作为对提供管理服务的报酬，不动产权利人将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店经营毛利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。

根据广州晔雅酒店管理有限公司与雅高美华酒店管理有限公司签订的《酒店管理协议》约定，估价对象中美居酒店的“基本管理费”为酒店毛收入的 3%。该费用系权利人为使用

酒店品牌方的商标、会员体系、预订系统、服务标准等费用。根据华住酒店管理（深圳）有限公司与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象中全季酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述两份协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

e、房地产其他费用合计

通过上述计算，得出：年其他总费用=物业费用+保险费+各项税费+管理费。

（5）资本性支出

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4- 12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	133.49	145.16	148.77	152.48	156.27	160.16	164.15	168.24	172.43	176.72
	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
资本性支出 (万元)	181.12	185.63	190.25	194.99	199.85	204.82	209.92	215.15	220.51	75.33

（6）年净收益

年净收益=美居酒店年 GOP+全季酒店年 GOP+商业部分年经营净收益-年其他总费用-
资本性支出

（7）报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026 年 3 月 31 日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市广州，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR 等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为 5.5%。

（8）可获收益年限

估价对象建筑物为钢混结构，其经济耐用年限为 60 年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为 50 年。估价对象土地使用权终止日期为 2045 年 4 月 11 日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为 19.03 年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为 19.03 年。

（9）计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币 116,400 万元，房地产单价 27,212 元/平方米（取整）。

（10）估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计 2026 年至 2028 年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
年总收益（万元）	10,618.58	14,396.05	14,821.42
年总费用（万元）	4,475.04	6,059.95	6,206.23
资本性支出（万元）	133.49	145.16	148.77
年净收益（万元）	6,010.05	8,190.94	8,466.43

备注：上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点原始权益人提供的估价对象概况、运营数据等资料，以及我们对于增长率、入住率等参数的判断，并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。

2、上海项目

（1）江桥桔子水晶

1) 年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 3 月开业，共设 268 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间/晚）	338	360	373	370

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

同时，我们考虑了项目的区位特征，尽管地处大虹桥这一战略发展板块，但项目实际位于北虹桥区域，目前仍处于开发初期，成熟度与能级相对较低。高溢价客群多集中于大虹桥核心区（如虹桥天地、国家会展中心周边），而本项目依赖核心区外溢客流，导致高消费的商务及休闲客源较为有限。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 360 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)$ 年期。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 80.8%、83.1%和 90.4%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 90.1%。这主要得力于项目紧邻园区，可高效触达周边企业客户，其中商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合上述因素并基于谨慎考虑，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 85%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

在 2023 至 2025 年区域酒店市场竞争持续加剧的背景下，周边竞争酒店群平均房价出现微降，而待估物业的酒店客房房价和入住率表现平稳，每间可售房收入（RevPAR）逆势突围，走出独立增长曲线。

指标	2023 年	2024 年	2025 年
每间可售房收入（RevPAR，元）	299	310	325

估价对象客源稳定，品牌效应及口碑已形成，已处于稳定运营状态，增长率趋于平稳。考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028 年	2029-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	1%	2%	2.75%	2.25%

（d）在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.0%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.0%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

b、酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 6.0%和 6.9%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 6.0%。

c、酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 1.1%和 0.8%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 1.0%。

d、商业租赁收入

在估价对象楼宇的一层有 525 平方米的商铺，整租给一家租户，于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元。本次估价在计算商铺租金收入和物业费收入时，在当前租赁协议租期内参考协议租金和物业服务费的约定，租赁协议到期后，即 2030 年，假设商铺租金和物业服务费水平在 2025 年 4 月 1 日签约租金的基础上分别增长 10%和 5%。以后各期商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

e、房地产年总收益

房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入+商业租赁收入。

2) 年总费用的计算

年总费用指酒店运营过程中应负担的各项成本费用以及税金，一般包括酒店运营费用、物业费、商业管理费、各项税费、保险费、管理费等。各项费用取值计算过程如下：

a、酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

此外，该酒店预测入住率由 2025 年的 90.4%下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%。当酒店客房入住率下降时，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低，营销推广成本下降。

故本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本和营销推广费用以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本和营销推广费用则在 2025 年对应收入占比基准上分别予以调减 2%和 0.4%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	10.3%
年餐饮成本占酒店年收入比例	5.0%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	5.9%
年能源成本占酒店年收入比例	4.7%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.7%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.6%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.2%
合计	35.4%

b、物业费用

根据原始权益人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 2.1 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

c、商业管理费

于价值时点，在估价对象配有的 525 平方米的商铺已整体整租，日常需要的管理费用较少，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

d、保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据原始权益人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 56,363 元。

e、各项税费

1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。

根据原始权益人提供的资料，该项目享受增值税留抵退税附加税扣除政策，不缴纳增值税附加税。

2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税法 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税〔2016〕43 号)以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据原始权益人提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 3 元/平方米/年。

f、管理费及品牌许可使用费

根据项目公司与上海可庭文化传播有限公司(“上海可庭”)签订的酒店管理合同，项目公司聘请上海可庭全权负责酒店业务之经营管理。作为对上海可庭提供管理服务的报酬，产权方将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店营运利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整。依据该协议，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。本次估价中未考虑品牌许可等其他费用。

根据上海可庭文化传播有限公司与上海晔致酒店管理有限公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象桔子水晶酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

g、年总费用合计

通过上述计算，得出：年总费用=运营费用+物业费用+商业管理费+保险费+各项税费+管理费

3) 资本性支出

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4- 12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	37.19	39.89	40.88	41.90	42.94	44.01	45.11	46.23	47.38	48.56
	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年
资本性支出 (万元)	49.77	51.01	52.28	53.58	54.92	56.29	57.69	59.12	60.60	62.10
	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年
资本性支出 (万元)	63.65	65.24	66.86	68.52	70.23	71.98	73.77	75.61	77.49	79.42

4) 年净收益

年净收益=房地产年总收益-年总费用-资本性支出

5) 报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026 年 3 月 31 日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市上海，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR 等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为 5.5%。

6) 可获收益年限

估价对象建筑物为框架结构，其经济耐用年限为 60 年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为 55 年。估价对象土地使用权终止日期为 2056 年 9 月 13 日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为 30.46 年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为 30.46 年。

7) 计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币 33,000 万元，房地产单价 24,820 元/平方米（取整）。

8) 估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计 2026 年至 2028 年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
年总收益（万元）	2,544.80	3,410.79	3,485.90
年总费用（万元）	1,301.88	1,743.58	1,776.37
资本性支出（万元）	37.19	39.89	40.88
年净收益（万元）	1,205.72	1,627.31	1,668.65

备注：上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点原始权益人提供的估价对象概况、运营数据等资料，以及我们对于增长率、入住率等参数的判断，并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。

（五）评估价值

广州项目的评估值为 116,400 万元，上海项目的评估值为 33,000 万元。

（六）账面价值与评估价值的差异情况

广州项目的账面原值为 105,013.76 万元，评估时点的账面净值为 83,852.54 万元，估值相对净值增值 38.82%；上海项目的账面原值为 28,962.86 万元，评估时点的账面净值为 25,756.79 万元，估值相对净值增值 28.12%。

（七）存续期资本化率（Cap Rate）

资本化率	2026 年	2027 年
广州	7.0%	7.2%
上海	5.0%	5.1%

二、基金管理人对于估值合理性的意见

商业不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况，并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出，基金管理人认为估值参数的取值具有合理性，具体分析如下：

（一）收入参数预测的合理性分析

1、房价增长率

本次估值中客房价格增长率的设定，是在综合分析项目历史经营表现、所在城市及区域的经济与消费基础、酒店行业供需格局、品牌运营策略与收益管理能力，并结合谨慎性原则后形成的审慎预测。相关预测并非对近三年单一趋势的线性外推，而是对酒店行业“恢复—稳态”经营规律下的分阶段假设。

（1）报告期增长率波动原因分析

广州项目 2023 年房价受到公共卫生事件结束后休闲旅游和商务旅游需求报复性反弹的明显促进，2024 年房价出现短期正常回落，符合出行习惯的阶段性的调整，且入住率不降反升（美居酒店的平均入住率由 2023 年的 92%提升至 2024 年的 96%，全季酒店的平均入住率由 2023 年的 91%提升至 2024 年的 98%），带动 2024 年总运营收入再创新高。2025 年广州项目房价下降主要原因收公共卫生事件和台风和强降雨天气两项不可控因素影响。因此，2025 年广州项目通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。2026 年 1 至 3 月，广州天河体育中心美居酒店及全季酒店的平均房价分别同比上涨 6.6%，5.7%，重回上升趋势。

上海项目 2023 年至 2024 年平均房价保持增长，2025 年房价下降主要源于主动采取以价换量策略，通过平均房价由 373 元/间夜小幅降至 360 元/间夜，换取入住率由 83%提升至 90%，带动每间可售房收入由 310 元/间夜增至 325 元/间夜，总运营收入随之增加。2026 年 1-3 月，上海项目平均房价同比微降 1.5%，基本持平，但入住率同比增长 3%达到 90%，每间可售房收入同比上涨 2.41%。

1-3 月各项目数据受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营指标与全年平均水平不具可比性，适宜进行同期同比分析。历史数据中，仅广州项目 2024 年 1-3 月因管控解除后旅游复苏红利，打破淡季特征，表现接近全年水平；上海项目以商务客群为主，同期仍低于全年平均。2026 年 1-3 月，三家酒店在淡季仍实现每间可售房收入同比增长，反映基本面稳健。

管理人认为，酒店经营中房价与入住率此消彼长，单独追求任一指标均不能完整反映客房收益与运营质量，片面维持房价反而可能损害投资人利益。每间可售房收入才是衡量经营表现的核心指标。通过战略性动态调整房价，实现每间可售房收入持续优化，是合理且有利

于投资者利益的经营策略。

（2）前十年预测期增长率设定的依据和合理性

2026 年 1-3 月，广州天河体育中心美居酒店和全季酒店的平均房价相较于 2025 年同期分别增长 6.6%和 5.7%，经营表现良好。但基于当前市场竞争压力及审慎性原则，假设各酒店 2026 年客房单价与 2025 年平均房价水平相当，没有考虑增长。

随着市场的逐步回暖，广州项目 2027 年至 2028 年缓慢中实现增长率的逐步提升，增长率分别取 2%和 2.75%，房价回归到阶段性波动前水平。上海项目出于稳定入住率的经营策略，预期房价增长会较缓慢，2027 年和 2028 年分别实现 1%和 2%的增长。

预计 2029 年之后，随着行业供需关系的再平衡，品牌溢价与产品力开始显现，酒店经营效率提升，收入增长进入相对平稳的上升通道。所以预测广州项目和上海项目均在 2029 年至 2035 年实现 2.75%的平稳增长。

整体来看，管理人认为前十年预测期增长率设定稳健，具备合理性。

（3）预测期外长期增长率设定的依据和合理性

出于谨慎考虑，广州项目长期增长率设置为 2.25%。即长期阶段（2036 年至收益期结束），广州项目和上海项目同样设定了 2.25%的长期增长率。长期增长率的预测主要基于一线城市坚实的经济基础、行业周期性复苏的规律、成熟品牌的运营溢价以及优越的区位条件，具体如下：

首先，宏观与城市消费基础稳固。上海、广州作为一线城市，经济体量与消费能力强，商务活动与人口流动具有韧性，为酒店价格在长期回归温和增长提供坚实基础支撑。尽管短期面临宏观经济波动，但一线城市作为经济引擎，其商务差旅与高端消费需求具备较强的抗周期性，为酒店业提供了稳定的客源底盘。

第二，行业经营规律支持价格回归。历史数据显示，酒店业客房价格通常呈现“温和增长+周期性起伏”的稳态特征。短期的价格下行往往是特殊事件引发的阶段性供需再平衡，但随着市场情绪修复与需求回暖，价格将逐步回归至反映通胀水平与消费升级趋势的合理区间。在经历短期波动后，长期增长中枢一般不脱离通胀与消费升级的框架。

第三，品牌与运营能力提供溢价保障。广州项目为美居及全季品牌，上海项目为桔子水晶品牌，品牌在会员体系、渠道管理、收益管理方面具备成熟机制。在定价上，成熟的酒店管理集团拥有强大的中央预订系统与收益管理系统，能够精准捕捉市场需求变化，通过动态

定价策略最大化客房收益：在需求调整阶段，通过主动“以价换量”策略实现入住率的稳定甚至提升，从而使整体的每间可售房收入保持增长；在需求复苏阶段，先于市场把握客源需求的变动，率先实现价格的企稳回升。

最后，项目区位与客群稳定性提供支撑。广州天河体育中心板块与上海嘉定江桥板块具备稳定商务与城市功能支撑，项目客群结构相对稳定，具备一定议价基础。天河体育中心作为广州核心商圈之一，商务氛围浓厚；嘉定江桥依托虹桥商务区辐射，商务出行需求旺盛。稳定的区位优势与成熟的客群结构，使得项目在面对市场竞争时具备更强的定价话语权。

综上所述，项目房价增长率的预测呈现“前低—中期修复—长期回归”的规律。这种设定不仅避免了对短期下行的简单外推，也有效规避了采用激进的高增长假设，从而在动态变化的市场环境中，为估值模型提供了更为可靠的数据支撑。管理人和评估机构认为房价增长率预测合理。

2、入住率

（1）报告期内各资产入住率波动原因分析

三家不动产酒店项目均为有限服务类酒店，相较于全服务类酒店，有限服务类酒店商业模式更为简单，以住宿为主，基本无其他餐饮及配套服务，标准房型占比高，入住率可达到较高水平。广州项目位于天河核心商务与综合功能区，商务出行、通勤活动与城市休闲需求稳定。上海项目紧邻江桥园区，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑。综合上述原因，三家酒店历史入住率一直在较高水平，具体如下：

表82：项目历史入住率情况

序号	项目名称	2026 年 1-3 月平 均入住率	2025 年 平均入住 率	2024 年 平均入住 率	2023 年 平均入住 率	2023 年至 2025 年平 均入住率	2023 年至 2025 年最 高入住率
1	广州天河 体育中心 美居酒店	89%	93%	96%	92%	94%	96%
2	广州天河 体育中心 全季酒店	97%	95%	98%	91%	95%	98%
3	上海江桥 万达桔子 水晶酒店	90%	90%	83%	81%	85%	90%

较高入住率水平，反映项目在核心商圈与成熟品牌体系加持下具备稳定客源。该高入住

率由区位与需求基础、品牌渠道能力、产品定位等因素支撑，具备一定可持续性。本次估值以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断。

(2) 广州项目入住率预测的依据及合理性

广州美居 2026 年预测 93%与 2025 年持平，略低于历史均值 94%，体现对短期波动与竞争的谨慎预期，其后各年取历史平均入住率 94%的水平。广州全季 2025 年和历史三年平均入住率均为 95%，其曾在 2024 年实现 98%的高入住率水平，出于谨慎考虑全预测周期均取 95%的入住率。

每年 1-3 月受春节长假影响，天河作为广州金融与总部企业聚集地，粤港澳企业停工、项目暂缓，企业商务差旅、走访及中小型会务普遍延后至春节下旬乃至二季度，商务客流明显下滑；同时拉动区域酒店客流的核心会展如春秋广交会、行业峰会、外商洽谈均不在第一季度，春节短期客流增量难以抵消商务需求整体收缩，大型会展资源供给稀缺。面对这一季节性规律，广州天河体育中心美居酒店在 2026 年 1-3 月采取了控制供给、提升房价策略以应对商务需求疲软，当期虽然平均入住率较去年同期有所下降，但平均房价实现了 6.6%的同比增长，每间可售房收入同比上涨 3.1%。而广州天河体育中心全季酒店在 2026 年 1-3 月各项经营指标都实现同比增长，具体如下：

广州天河体育中心美居酒店	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	476	507	6.6%
入住率	92%	89%	-2.9%
每间可售房收入（元/间夜）	437	451	3.1%
广州天河体育中心全季酒店	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	430	455	5.7%
入住率	94%	97%	2.4%
每间可售房收入（元/间夜）	406	440	8.4%

综上，第一季度为酒店行业传统淡季，美居酒店 2026 年 1-3 月平均入住率同比有所波动，是市场客源结构调整、市场化收益定价策略共同作用下产生的正常经营现象；同时 1-3 月仅为全年其中一个淡季季度，依托广州春、秋广交会、企业年会等第二至第四季度旺盛商务与会展需求，酒店全年仍具备实现较高平均入住率的合理市场空间与经营可行性。而且出于谨慎考虑，2026 年 4-12 月酒店经营旺季预测的平均入住率仅与 2025 年全年平均水平持

平，没有考虑增长。

管理人认为，广州项目入住率预测以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断，具备合理性。

(3) 上海项目入住率预测的依据及合理性

上海江桥桔子水晶酒店紧邻商业园区，可高效触达周边企业客户，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支持。开业之后入住率一直是呈现不断增长的发展趋势，2025 年实现了历史最高的 90%入住率。2026 年 1-3 月，酒店在传统淡季阶段性采取以价换量的经营策略，平均房价水平虽然有所下降，但入住率同比有较大幅度提升，具体经营数据如下：

上海江桥桔子水晶酒店	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月 同比变化
平均房价（元/间/晚）	343	338	-1.5%
入住率	87%	90%	3.4%
每间可售房收入（元/间夜）	298	305	2.4%

本次估值更新同样出于谨慎性考虑，全预测周期取近三年平均 85%的入住率。主要考虑包括：项目区位条件优越，硬件设施完善，能够持续吸引周边配套尚不完善的酒店的客源，形成了强者恒强的态势。项目所在的北虹桥市场正逐步走向成熟，周边产业园及总部基地的办公租户入住率持续攀升，带动了区域商业活力与产业集聚。此外，虹桥板块是上海市构建国际会展之都的重要承载区，大力发展以进博会为代表的高规格展会，这使得上海项目承载了会展客群的外溢需求，从而获得新的增长机遇。因此，本次预测将入住率长期稳定在 85%，符合成熟经营的稳态特征，具备较强的现实基础与可行性。

管理人认为，上海项目入住率预测以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断，具备合理性

3、其他收入

本次估值对 OTA 收入、餐饮收入及其他收入的预测采用参考历史占比法，主要基于酒店经营中上述收入与客房收入之间存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。选择近两年作为占比参考区间，是考虑到相较更长周期数据，近两年占比能够减少开业初期以及公共卫生事件期间对结构性比例的扰动，使预测更贴近当前运营实际，更能反映当前市场环境下的经营策略与渠道结构，符合谨慎、可验证的预测原则。

综上，管理人认为本次评估对于其他收入的预测具备合理性。

4、商业配套收入

本次评估对商业部分收入的预测遵循“到期市场化重置+长期温和增长”的基本逻辑：

（1）租金预测依据

截至本材料出具日，广州项目一层商业及二层商业均已顺利完成续约。上海项目商业于 2025 年新签约，整体出租予一家银行租户。银行类租户通常具备租赁稳定、租期较长、现金流稳健等特点，且其前期装修投入较高，履约意愿较强。根据现有租约，五年租期内租金与物业服务费维持不变。

本次预测基于租期内商业租金和物业服务费情况纳入预测，租期外，租金水平基于正常市场水平预测。

管理人认为，在估价预测中评估机构对于商业配套收入的预测合理，收入增长假设温和且具备可实现性。

（2）增长率预测依据

续约后的年度租金递增及物业服务费增长率，主要依据以下因素综合确定：一是宏观经济中的长期通胀预期，为租金增长提供基本面支撑；二是商业租赁市场的行业惯例，通常合同中会约定一定幅度的定期递增条款；三是所在区域同类物业租金的历史走势与长期趋势，反映实际市场的增长动能。在此基础上，本次预测采用温和、稳健且具备可实现性的增长假设。

在长期阶段，商铺租金年增长率设定为 2%，物业服务费年增长率设定为 1%。该设定以审慎的通胀型增速为基准，既考虑了租金随经济发展及物价水平自然上浮的规律，也避免了依据短期市场波动或过度乐观预期对远期收入作出激进的判断，从而确保估价结果的稳健性与可靠性。

综上，本次对项目商业部分租金水平及租金增长率的预测，系在全面梳理项目当前实际续租履约状况、历史租金执行数据的基础上，结合区域市场内同类可比物业的租金水平、租赁成交活跃度等关键指标，综合考量宏观经济环境、商业地产行业发展规律及项目长期运营趋势等多重因素审慎确定。据此，管理人及评估机构认为，本次对商业部分租金水平、租金增长率及物业相关增长指标的预测依据充分、逻辑严谨、贴合市场实际，具备合理性与可实现性。

(二) 成本及折现率参数预测的合理性分析

1、运营成本

(1) 项目历史运营成本情况

三家酒店自 2022 年开业以来已经过三个完整经营年度，各项运营成本趋于稳定，特别是 2024 年和 2025 年运营成本占酒店收入²³的比例基本一致。2026 年 1-3 月，受酒店经营季节性影响，占比略有上升。最近两年及一期，三家酒店各项运营成本占酒店收入比例具体如下表所示：

表83：不动产项目历史运营成本占比情况

成本项	广州天河体育中心美居酒店			广州天河体育中心全季酒店			上海江桥万达桔子水晶酒店		
	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比	2024年占比	2025年占比	2026年1-3月占比
人工成本	9.8%	10.5%	10.0%	7.6%	8.7%	8.2%	12.9%	12.3%	12.9%
餐饮成本	4.2%	4.2%	4.2%	3.7%	3.6%	3.4%	5.5%	5.0%	4.8%
清洁物料及耗材成本	4.3%	3.5%	4.3%	3.2%	3.1%	3.4%	6.9%	5.9%	6.9%
能源成本	4.4%	4.5%	4.3%	3.3%	3.3%	2.8%	4.5%	4.7%	4.8%
维护维保	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	1.1%	0.7%	0.8%
营销推广	8.5%	8.7%	9.5%	8.0%	7.5%	9.9%	7.5%	8.0%	7.5%
数据系统及其它	3.2%	2.8%	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.1%	1.2%	1.0%
合计占比	35.1%	34.8%	35.2%	28.4%	28.6%	29.7%	39.6%	37.8%	38.7%

(2) 运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测的依据及合理性

本项目稳定运营后，核心经营要素（包括品牌标准、管理体系、团队架构、客源构成及服务内容等）未发生重大变更，运营成本结构较为稳定，如人工成本、能源成本、物料消耗

²³ 酒店收入指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括客房收入、餐饮收入和其他收入（如小商品销售收入、会务收入以及会员卡销售收入等）。

品及维护维保费用等，均与酒店收入存在高度的动态关联性。通过对历史数据的趋势分析，可系统反映项目在正常经营周期中运营成本与酒店收入的合理对应关系，为未来预测提供可靠的结构性参数。

相较按过去三年及一期各项运营成本占酒店年收入比例的平均预测，运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测避免了开业初期以及公共卫生事件期间对经营的影响，也避免了酒店受季节性经营波动的影响，可靠性较高，能够客观反映项目当前成本结构，且具有充分的历史数据支撑、广泛的行业对标适用性以及明确的监管合规基础。

因此，本项目运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

(3) 评估采用的运营成本调整情况及合理性说明

本次评估中，运营成本预测仍采用 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例作为测算的基础，但因经营策略变化和配合本项目发行进行了人员的调整，评估参考的成本项进行了两方面的变动：

1) 营销推广成本调整情况

上海江桥万达桔子水晶酒店营销推广成本占 2025 年对应酒店收入比例由申报稿的 8% 调整为 7.6%，调减 0.4%。主要系当酒店客房入住率下降时，即酒店预测入住率由 2025 年的 90.4% 下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低。

管理人和评估机构认为，营销推广费用与营收、客流水平保持匹配关系，符合酒店行业成本随业务量联动变化的运营逻辑。

2) 项目承担的人员成本调整情况

上海安住将依托商业不动产 REITs 平台，将自身打造成专业化、市场化、规模化的运营管理平台的核心基石。后续随着在管项目数量的不断增加，上海安住为保障信息披露的效率，从保护投资者利益出发，牵头统筹各项目信息披露规范化要求，搭建统一的财务核算、经营分析等标准。

基于上述考虑，上海安住通过《运营管理服务协议》约定，将原本属于各个项目自行分摊的职能，全部上收至其统一进行管理并对应承担相应的人员成本和职能，对应成本不再由项目公司承担。

具体由上海安住承担的事项如下：

- (a) 商务拓展：主要负责项目推介及协议客户的长期关系维护；
- (b) 总部财务统筹：主要负责统筹在管项目建设财务管控体系，监督人员子公司的基础财务工作，负责或协助委托方开展审计和纳税等财务相关工作；
- (c) 管理层经营分析：主要协助资产委托方制定年度经营计划及预算、项目收益计算及各项披露数据的审核，按委托方要求及时整理、汇总、提供项目经营指标和经营业绩，协助经营事项决策并处理委托方要求的事务性工作。

上述职能上收安排体现了运营管理机构对不动产项目主动管理、深度支持的责任担当，避免将管理成本转嫁至项目层面，并有利于整个平台的标准化运作、专业化升级和长期效率提升，进一步增强运营管理机构的平台赋能能力与投资者利益保护能力。

过去三年及一期，上述拟由上海安住所承担的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本（以下简称“总部费用”）占酒店收入比例具体如下：

表84：过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

上述总部费用统一上收至上海安住后，项目公司只需承担日常经营、账目及票据管理、安全管理、设施设备管理等成本，未来运营管理费中对应的人员成本亦同步调减。参照 2025 年情况，总部费用占酒店收入比例约为 2%。因此，结合总部费用的历史实际占比和运营管理安排，本次估价中，三家酒店人工成本费用在 2025 年对应酒店收入占比基准上调减 2%。

管理人和评估机构认为，运营管理机构主动承担总部统筹职能后带来的项目层人工成本下降具备合理性。

(4) 运营成本调整后对估值参数的影响

除上述两项调整外，各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行，具体

如下：

表85：本项目估值选用的成本参数

成本项	广州天河体育中心 美居酒店		广州天河体育中心 全季酒店		上海江桥桔子水晶 万达酒店	
	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比
人工成本	10.5%	8.5%	8.7%	6.7%	12.3%	10.3%
餐饮成本	4.2%	4.2%	3.6%	3.6%	5.0%	5.0%
清洁物料及耗材成本	3.5%	3.5%	3.1%	3.1%	5.9%	5.9%
能源成本	4.5%	4.5%	3.3%	3.3%	4.7%	4.7%
维护维保	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%
营销推广	8.7%	8.7%	7.5%	7.5%	8.0%	7.6%
数据系统及其它	2.8%	2.8%	1.9%	1.9%	1.2%	1.2%
合计占比	34.8%	32.8%	28.6%	26.6%	37.8%	35.4%

结合上述分析，管理人认为本次估值涉及的成本项调整具备合理性，各运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

2、加盟服务费

(1) 品牌方费用收取情况

本项目品牌方主要收取费用为加盟服务费，包括品牌许可使用费和管理费。另外品牌方根据具体提供的服务收取其他费用（主要为派遣总经理、提供系统、会员体系、预定结算等付费事项，详见下文合同引述）。其中品牌许可费为酒店总收入的 3%，管理费为酒店营运利润总额（GOP）的 3%结合实际 GOP 达成情况调整。

品牌方收取的品牌许可使用费主要对应其提供的品牌授权、品牌定位维护等服务事项；品牌方收取的管理费主要对应其提供的日常经营执行、酒店品质管控、经营数据分析等相关服务。

具体合同约定情况如下。

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和

酒店管理方。下文以广州项目全季酒店为例说明双方的相关合同约定，另外两家酒店相关条款含义相似。

根据华住酒店管理（深圳）有限公司（“甲方”）与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司（“乙方”）签署的《品牌许可合同》，“品牌许可使用费”一词是指乙方在本合同约定的地域范围和期间内合法使用“全季酒店”商标而向甲方每月支付的使用费。双方同意品牌许可使用费为酒店总收入的 3%，从许可酒店品牌启用日起对外获得第一笔收入（包括许可酒店开通 PMS 系统之前的收入）之日开始计取。同时，根据该合同，乙方还需要另行支付总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用。

甲乙双方还另行签署了《管理合同》，甲方同意除《管理合同》及《品牌许可合同》另有约定以及需乙方批准的事项外，甲方应当全权负责许可酒店的运营、指导、控制、经营、管理和监督。作为对甲方提供管理服务的报酬，双方同意管理费以酒店营运利润总额（GOP）的 3% 作为“基准管理费”，并根据营运利润总额实现率进行调整，具体约定如下：

a、若营运利润总额实现率高于 110% 的，则实际应付的管理费为基准管理费乘以营运利润总额实现率；

b、若营运利润总额实现率高于 90% 但不超过 110% 的，则实际应付的管理费为基准管理费或 2% 酒店总收入，取孰低；

c、若营运利润总额实现率高于 80% 但不超过 90% 的，则实际应付的管理费为基准管理费的 80%；

d、若营运利润总额实现率高于 70% 但不超过 80% 的，则实际应付的管理费为基准管理费的 60%；

e、若营运利润总额实现率高于 50% 但不超过 70% 的，则实际应付的管理费为基准管理费的 40%；

f、若营运利润总额实现率不超过 50% 的，则甲方无权收取管理费。

上文中术语在合同中规定的含义如下：

酒店总收入：指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括但不限于经营客房、商品销售、餐饮、会议、保险赔偿（赔偿营业收入的部分）获得之与酒店业务相关的所有含税收入，包括以现金、支票、信用卡及其它支付方式（包括已支付或尚未支付、已收取或尚未收取），但此收入不包括销售会员卡所应得之收入，亦不包括政府针对酒店所给予的任何补贴或者奖励。为免疑义，若政府因征用酒店或其任何部分，或影响该酒店经营活动而给予的

对运营损失的赔偿、补偿或补贴，应当纳入酒店收入。资本性质的赔偿、补偿或补贴（包括税收返还）不纳入酒店收入。

营业开支（GOE）：系指维持、从事和监督该酒店运营的全部费用，包括但不限于客房费用，非客房服务成本，税金，人工成本，销售服务费用，办公和行政费用，差旅费及业务招待费，能源及公用设施费用，修理及维护费用，开业物品摊销，在许可酒店经营过程中为许可酒店产生收入的任何物品的费用，按照一般的企业会计准则准备的呆账准备金，广告费、促销费和公关费，因酒店运营需要而聘请的会计师、律师或其他专业顾问的费用，保险费用，集团服务的费用、各项支持服务费用等，产权方及其关联方发生的与酒店运营有关的垫付费用。

营运利润总额 GOP：系指每个财务年度或其任何部分，酒店总收入扣除营业开支（GOE）后的总额。

结合《品牌许可合同》及《管理合同》，品牌方提供的服务和对应费用以及与运营管理机构在权责上的划分如下：

表86：品牌方及运营管理机构权责划分及费用对应表

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
日常经营	a.制定及实施酒店营业措施；b.控制酒店运营品质；c.定期准备并向业主提交运营数据与信息（平均房价、RevPAR、入住率等）。	管理费	a.监督品牌方按酒管协议约定提供服务，对酒店营业措施提出意见和建议，维持酒店软硬件水平符合品牌标准； b.处理重大合同的签订、变更和修改； c.处理与酒店和业主有关的法律程序及索赔产生的法律费用及开支； d.处理与业主存在利益冲突的事项； e.处理需业主作出的涉及酒店的赔偿； f.制定数据保护政策及其修订； g.处理异常支付。
品牌授权	授权许可酒店使用相关商标、服务标志、LOGO 及商业标记	品牌许可使用费	无
定价	修订收费标准及价目表，包括但不限于客房、食品饮料、菜单价格及酒店其他服务的收费。	管理费	对定价和价目表提出意见和建议。

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
销售	制定并执行销售预算及计划（需业主批准），负责实施市场推广活动。	管理费	就销售预算及计划进行审阅并提出意见。
安全	促使许可酒店的经营和管理符合消防相关的规定	品牌许可使用费	a.开展安全定期检查、员工安全培训及应急演练； b.协助业主履行法定的业主消防安全职责（包括更换或补充消防硬件设施，落实消防等部门要求的安全整改等）。
设施设备	a.提出设施设备更新、改造需求及建议； b.基于品牌定位提供采购物品的规格、标准和技术参数。	a.管理费 b.品牌许可使用费	a.协助业主决策、制定设施设备更新、改造相关计划或方案并执行； b.按照管理公司标准采购指定品类物品。
财务	对酒店进行内部审计，包括检查各项财务管理制度是否符合品牌标准，调阅审计报告及所有会计档案。	管理费	a.准备月度及年度会计报表； b.协助业主并配合监管银行设立并维护经营账户； c.协助业主委托并配合会计师事务所进行年度审计； d.处理坏账。
经营预算	向业主提交酒店全年的销售预算；就销售预算以外的其他预算及计划，向业主建议预算条目、基础假设，并提供可行性建议。	管理费	a.代表业主审阅品牌方提交的预算及计划，并基于此制定并细化酒店的年度经营预算及计划及任何修订； b.协助业主审批超出经批准预算及计划的事项，并就此提出优化方案（如有）。
资本性支出	向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议。	管理费及品牌许可使用费	a.向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议； b.代表业主审批品牌方提出的酒店扩建、改建及固定资产的更新、改造的方案并执行经批准的方案； c.监督工程施工及对不合规情况的纠正。
融资	无	无	a.制定并协助业主执行年度融资计划； b.协助业主与银行持续沟通，并优化融资状况； c.协助业主确保物业上不存在影响酒店正常经营的权利负担（已披露的除外）。

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
税务	无	无	代表业主办理税务登记及纳税申报，提供税务优化建议。
品牌选择及签署加盟协议	无	无	a.代表业主在现有品牌许可到期后，选择合作品牌并协商合作条款和条件； b.代表业主与品牌方进行沟通。
证照获取和维持	协助业主办理经营所需证照及批文	管理费	主导业主全部经营证照及批准（营业执照、特种行业许可证等）的取得和维持
解约及品牌授权收回	a.按协议约定行使解约权（如未有效维持批准或证照、未按时支付费用等）； b.解约后完成工作交接，停止品牌授权，要求业主拆除酒店管理系统； c.有权要求业主承担解约相关的违约金	管理费、品牌许可使用费	a.协助业主按协议约定行使解约权（如业绩连续不达标、出售物业等）； b.协助业主在解约后停止使用品牌相关资源及系统，配合酒店管理方完成工作交接； c.协助业主在酒店管理方违约终止情况下，要求酒店管理方承担并支付解约相关的违约金；在业主违约终止情况下，与酒店管理方协商解约赔偿相关事宜。
项目收购和处置	无	无	协助业主处理项目收购、产权转让或处置相关事宜，代表业主与相关方协商条款和条件并执行收购或处置方案
酒店经理人员安排	委派、调动、任免酒店总经理（需业主书面批准）。	管理费	a.代表业主批准总经理选聘和任免； b.雇佣除酒店总经理外的雇员（通过运营管理机构关联方）；c.处理与员工之间的劳动纠纷。

（2）历史加盟服务费支付情况及品牌方其他费用收取情况

本不动产项目加盟服务费由品牌许可使用费和管理费构成，历史支付情况如下：

表87：不动产项目历史加盟服务费支付情况

单位：元

项目	费用	2025 年	2024 年	2023 年
广州美居酒店	加盟管理费总计	2,292,116	3,384,548	1,803,919
	其中：			
	品牌许可使用费	1,722,307	1,831,619	1,803,919
	管理费	569,809	1,552,929	-
广州全季酒店	加盟管理费总计	3,214,229	3,050,203	2,740,813
	其中：			

项目	费用	2025 年	2024 年	2023 年
	品牌许可使用费	2,079,813	2,287,652	2,173,746
	管理费	1,134,416	762,551	567,067
上海桔子水晶酒店	加盟管理费总计	1,437,527	1,237,699	1,269,061
	其中：			
	品牌许可使用费	981,314	928,274	951,796
	管理费	456,212	309,425	317,265

除上述加盟服务费外，本不动产项目支付给品牌方的其他费用，包括总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用，系根据协议及实际发生情况按月支付，具体支付金额已包含在不动产项目运营成本的人工成本、营销推广、数据系统及其它中，且均已纳入估值。

（3）品牌许可使用费和管理费预测的依据及合理性

1) 品牌许可使用费

本次估值过程中，品牌使用费以酒店总收入的 3%进行预测。

尽管本项目品牌许可使用费并非项目日常运营管理的刚性成本，但品牌产生附加价值对于酒店经营数据预测存在较大影响，因此本次反馈稿出于审慎考虑，将品牌许可使用费纳入估值中作为成本项扣除。

过去三年，广州美居酒店的酒店总收入分别为 6,013.06 万元、6,105.40 万元和 5,741.02 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；广州全季酒店的酒店总收入分别为 7,245.82 万元、7,625.51 万元和 6,932.71 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；上海桔子水晶酒店的酒店总收入分别为 2,965.54 万元、3,094.25 万元和 3,271.05 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例分别为 3.2%、3.0%和 3.0%，2023 年支付的比例超过 3.0%，主要系 2022 年因公共卫生事件政府征用酒店产生的收入应结算的品牌许可使用费实际在 2023 年结算所致。

整体看，不动产项目的品牌许可使用费逐月按照酒店总收入的 3%支付，具有稳定性，本次估值以酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

2) 管理费

本次估值过程中，管理费以 GOP 的 3%进行预测。

管理费在实际支付中以当年经品牌方批准的预测 GOP 金额的 3%作为基准，结合当年的 GOP 实现率进行浮动，只有在 GOP 实现率高于 110%的情况下（即超预期达成收益），产

权方支付的管理费才会超过基准管理费标准，否则，实际支付的管理费均是在基准管理费基础上进行一定的扣减。

过去三年，广州美居酒店、广州全季酒店和上海桔子水晶酒店管理费占 GOP 的比例平均分别为 1.7%、1.6%和 1.9%，均未超过 GOP 的 3%。出于谨慎考虑，本次估值以 GOP 的 3%作为管理费。

综上，管理人和评估机构认为，品牌许可使用费、管理费已全部纳入房地产价值评估，相关预测具备充分性与合理性。

3、资本性支出

本项目未来资本性支出预测期间指上海项目 2026 年 1 月至 2056 年 9 月（土地使用权到期时间）、广州项目 2026 年 1 月至 2045 年 4 月（土地使用权到期时间），历史支出来自产权方提供的 2023 年至 2026 年 1-3 月资本性支出数据（2026 年第二至四季度的资本性支出预测值选自 2026 年度资本性支出预测扣减 1-3 月实际发生值）。综合考虑以下因素，管理人认为本次估价中对于资本性支出的取值具备合理性。

（1）资本性支出与历史资本性支出具有延续性

未来资本性支出测算包含结构、建筑、给排水、电气、暖通等科目，涵盖了运营期间在项目资产范围内可能发生的全部大修改造内容。历史资本性支出内容具体包含品质提升（装修改造、装修维修、设备采购）、设备维修、隔离修复（装修）等。未来资本性支出在科目设置上包含历史发生的全部维修、更换类大修改造内容，不包含公共卫生事件隔离改造修复等不可预见的费用支出，在内容上具有延续性。由于设备老化、通胀等因素，资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的趋势。广州项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 158.60 万元，占运营收入 1.51%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 74 万元，占运营收入 0.54%；上海项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 44 万元，占运营收入 1.59%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 30 万元，占运营收入 0.93%。未来 10 年资本性支出在年均支出水平上略高于历史实际支出水平。在测算未来资本性支出时，以实际支出水平为基准，适当考虑资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的运营规律，在历史及预测期内，资本性支出占营业收入比例处于稳定水平。

（2）资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状

根据工程尽调报告，两个项目整体处于正常运营状态，主体结构无明显缺陷，存在若干

低风险项，如广州项目：B6 层生活水泵房管道渗水、B3 层隔油间墙地面污染破损、5 层露台雨棚玻璃破损；上海项目：1 层南侧外墙石材局部锈黄、6 层指引标识局部缺损、屋面层部分电气接地线脱落、太阳能热水器溢流阀影响下方消防风机。在测算资本性支出时已充分考虑勘察时点的项目现状，并预留相应预算以消除缺陷。

(3) 资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求

资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状、改造升级安排同时资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求如：电梯：按 15 年大修、30 年整机更换周期。暖通空调：空气能热泵寿命 12-15 年，燃气锅炉寿命 15 年，中央空调系统按管线 8 年整体 20 年周期更新。给排水：生活及消防水泵组、水箱按 15 年周期更换。电气：变压器经济寿命 15 年，弱电智能化系统 8-10 年，消防弱电系统 8-12 年。建筑内装：公区及客房硬装/软装按 15-20 年周期更新；外立面（石材/铝板）和屋面防水按 10-20 年周期翻新。资本性支出已涵盖未来运营使用相关的全部系统性更新及维护，如机电设备的整体更换、内装的全面翻新等。对于共用设施（如上海、广州项目的生活/消防水泵房、配电室等），其分摊的资本性支出也已计入。同时考虑到项目近期运营需求，广州项目 2026 年资本性支出已包含 4 层装修改造成本。

(4) 资本性支出符合酒店行业特征

测算参考了酒店行业的普遍维护和更新标准，符合类似级别酒店的行业惯例。对于小概率事项也预留有相应预算，如结构部分因其设计寿命与建筑整体一致（50-70 年），通常不包含常规大修，测算中亦预留少量注浆、粘贴碳布、锚固补强等风险预算。

工程尽调报告同时提供了静态（不考虑通胀）和动态（考虑 2.49%年通胀）两种预测模型，为估值提供了更全面的参考。资本性支出的支出节奏与各自项目的收入预测周期相匹配，确保了现金流模型的一致性。

综上，本次资本性支出预测以项目历史支出为基础，充分结合了建筑物及设备现状、各专业系统的经济寿命与行业规范要求、未来改造升级安排以及酒店行业的普遍维护标准，科目设置完整、测算逻辑清晰、参数选取合理。同时预测通过静态与动态两种模型考虑通胀影响，支出节奏与收入预测相匹配，整体占营业收入比例保持稳定，符合项目全生命周期内资产维护与更新的实际需求，具备合理性和审慎性。

4、折现率

项目采用累加法确定折现率（也即报酬率），累加法是以安全利率加风险调整值作为报

酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分，公式为：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.82%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。评估机构采用 3.68% 作为风险报酬率，加和取整项目报酬率取 5.50%。结合下列因素，管理人认为折现率选取具备合理性。

(1) 城市与区域层面的经济基础稳定

广州与上海均为一线城市，经济体量大、产业结构成熟、人口与商务活动活跃度高，不动产市场流动性相对更强，区域系统性风险相对较低，理论上对风险溢价形成一定下拉作用。同时，我们亦考虑到酒店经营对城市商旅与消费景气度具有一定敏感性，因此在区域风险判断中仍保留必要的风险补偿，以避免对一线城市作出过度乐观假设。

(2) 有限服务型酒店经营效率高

本项目为酒店类经营性不动产，其现金流取决于入住率、房价及收入结构，较传统租赁型物业具有更高的经营波动性与市场敏感性，因此在折现率中需体现经营性风险溢价。同时，作为有限服务型酒店，其运营效率较高，入住率波动小，已处于成熟运营阶段，且具备品牌与区位支撑，其风险水平又显著低于开发类或全服务类项目。综合考虑酒店经营性属性与成熟稳定特征，本次折现率在体现经营风险的同时保持审慎、适度。

(3) 项目个体经营稳健

项目均由成熟连锁品牌体系运营，具备稳定的会员体系、渠道管理与收益管理能力，能够在需求波动时通过渠道结构与产品策略优化对冲经营波动；同时项目所在区域具备稳定商务与城市功能支撑，客群基础相对稳固。上述因素对项目现金流可持续性形成支撑，有助于降低个体层面的不确定性。基于谨慎性原则，评估机构并未因此显著压低折现率，而是在合理区间内选取中性水平。

(4) 不受项目公司资本结构影响

根据房地产估价理论，采用累加法测算房地产市场价值对应的报酬率时，无需考虑持有物业的项目公司自身资本结构。累加法以无风险报酬率为基础，叠加投资风险补偿、管理负

担补偿、缺乏流动性补偿等资产层面风险调整项，其测算逻辑聚焦于物业自身区位、品质、收益稳定性、市场流动性等固有风险特征，反映的是市场参与者在无特定融资约束下对该物业整体资产所要求的合理回报率，口径独立于项目公司的负债比例、融资成本、股权结构等个性化资本安排。这与基于债务与股权资本加权平均的 WACC 方法存在本质区别，WACC 需依托资本结构计算，而累加法完全不纳入资本结构相关因素，以此确保折现率能够客观反映物业本身的市场风险与收益水平，符合物业客观市场价值独立于持有主体资本结构的估价原则。

综上所述，本次评估中广州项目与上海项目采用 5.5%作为折现率，是在综合考虑宏观利率环境、项目所在城市及区域经济基本面、酒店行业经营风险特征、项目个体经营稳健性、未来运营预测的稳健性等因素基础上审慎确定的。整体参数处于合理区间。因此，管理人和评估机构认为折现率的预测合理。

（三）对于估值结果合理性分析

1、采用不同估值方法的估值结果验证

（1）大宗交易案例

评估机构在选取其他评估方法进行校验时，由于市场上酒店类型房地产大宗交易案例数量有限、很难获取交易案例详细的运营指标、酒店个体差异较大、交易背景复杂等原因，不具备采用比较法校验的条件。但评估机构收集了近两年广州市和上海市以下酒店大宗交易案例以作参考：

表88：同类资产大宗交易案例情况

交易时间	城市	酒店品牌	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	交易总价 (万元)	平均建筑面积单价(元/平方米)	平均客房单价(万元/间)
2024 年第二季度	广州	朗豪	137,066	499	140,637	10,261	282
2024 年第二季度	广州	木莲庄	7,678	160	24,000	31,259	150
2025 年第四季度	上海	亚朵	13,500	166	20,500	15,186	123
2025 年第三季度	上海	和颐至尚	3,869	89	13,000	33,600	146
2025 年第二季度	上海	欢阁	12,625	185	30,000	23,762	162

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径，便于在同类案例间进行横向比较。本次评估，广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和

123 万元/间，落在上述近期市场可比交易的合理价格区间之内，符合当前的市场价值水平。

（2）成本法校验

评估机构同时采用成本法对于估值结果进行了校验。

成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本和折旧，将重置成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。本次估价采用房地合估路径，公式如下：

房地产成本价值 = 土地取得成本 + 建筑物开发成本 + 管理费用 + 销售费用 + 投资利息 + 开发利润 + 销售税费 - 建筑物折旧

土地价值测算采用比较法确定，考虑土地取得税费，确定土地取得成本。房屋建设成本包括建筑物开发成本、管理费用、销售费用、投资利息、开发利润、销售税费，并考虑建筑物折旧，求取房地产的重置成新价值。两个项目成本法测算过程分别如下：

表89：广州项目重置成本估价情况

序号	名称	单价（元/平方米）
1	土地取得成本	12,218
2	建筑物开发成本	10,795
3	管理费用	540
4	销售费用	921
5	投资利息	1,770
6	开发利润	3,671
7	销售税费	777
8	建筑物折旧	2,458
9	房地产重置成新单价	28,234
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	120,800

表90：上海项目重置成本估价情况

序号	名称	单价（元/平方米）
1	土地取得成本	6,070
2	建筑物开发成本	9,525
3	管理费用	476
4	销售费用	625
5	投资利息	1,095
6	开发利润	2,504
7	销售税费	526

序号	名称	单价（元/平方米）
8	建筑物折旧	1,020
9	房地产重置成新单价	19,800
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	26,300

成本法和收益法估值结果对比如下：

项目	收益法估值结果	成本法估值结果	差异
广州项目（万元）	116,400	120,800	-4,400
上海项目（万元）	33,000	26,300	6,700

本次估价中成本法与收益法评估结果存在一定差异，该差异主要源于两种方法的评估思路、价值内涵及适用前提不同，且土地价值在其中发挥重要影响：

成本法基于重置成本路径，以土地取得成本、建筑物及装修重置成本为基础，扣除各项贬值后确定价值，侧重反映资产的历史投入与重置代价，其结果主要受土地取得价格、建设及装修标准、建材人工成本等成本要素驱动，更体现资产本身的构建价值。收益法基于预期收益路径，以酒店未来经营净收益折现确定价值，侧重反映资产的未来获利能力与市场使用价值，其结果主要受酒店区位优势、市场需求、经营效益、运营成本及折现率等收益要素影响，更体现资产的收益价值。土地在成本法中体现为取得成本，在收益法中则通过区位优势直接转化为经营收益，二者对土地价值的量化逻辑存在根本不同。

上海项目位于上海江桥区域，所处区域不属于城市核心商圈、区位相对外围，土地取得成本相对低，因此成本法评估结果相对偏低。而该酒店依托良好运营管理及稳定客源，实现了良好的经营效益，收益法能够充分体现其实际获利能力与市场使用价值，故评估结果相对较高。二者差异系评估思路与价值内涵不同所致，符合本次评估对象区位特点与经营实际，具有合理性。

广州项目位于天河市区核心区位，区域土地价值与市场认可度较高，成本法已通过土地及建筑物重置成本充分体现其区位价值与资产投入价值。同时，该酒店依托核心区位优势实现稳定经营收益，收益法亦客观反映其合理获利水平，因此两种方法评估结果较为接近。该情形符合核心城区土地价值与收益水平高度匹配的市场特征，评估结果具有合理性。

综上所述，两种评估方法分别从成本和收益角度测算估价对象的房地产价值。估价对象为经营性物业，其价值主要取决于未来收益能力，成本法更多反映的是物业的重置成本，经营性物业优先选择收益法进行评估，收益价值更能反映估价对象的客观价值水平。综上，管理人及评估机构认为以收益法评估结果具备合理性。

(3) 评估参数和评估结果的合理性分析

1) 单位面积价格

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径,便于在同类案例间进行横向比较。本次评估,广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和 123 万元/间,落在前述近期市场可比交易的合理价格区间之内,符合当前的市场价值水平,单价水平合理。

2) 资本化率 (Cap Rate)

资本化率 (Cap Rate) 是将净收益资本化 (或转化) 为价格的比率,用于衡量不动产投资的收益率。基于大宗交易可比口径,本项目资本化率 (Cap Rate) 采用的计算公式为: 资本化率 (Cap Rate) = 运营净收益 (NOI, 未扣减资本性支出) / 不动产评估价值。本不动产项目 2026 年的整体资本化率为 6.6%, 2027 年整体资本化率为 6.7%, 与已上市商业不动产 REITs 项目、消费类不动产 REITs 项目及市场水平可比。因此, 管理人认为, 本次估值对应的资本化率在合理范围内。

2、结论

综合上述分析, 管理人认为估值参数选取在合理范围内, 评估结果合理、可信。但是, 各估值参数仍可能因不可控因素与实际情况产生偏离, 从而产生估值结果出现偏差的风险。相关风险详见《招募说明书》“风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”。

三、期后重大事项

暂无。

第二节 现金流测算分析

基金管理人编制了可供分配金额计算表及其附注，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算审核报告》。

可供分配金额测算报告是基金管理人在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，合并可供分配金额测算表存在无法实现的风险，提醒投资者进行决策时应谨慎使用。本现金流测算分析仅对可供分配金额测算报告及审阅报告作扼要提示。投资者作出投资决策前，应认真阅读可供分配金额测算报告及审阅报告全文。

一、可供分配金额测算

（一）预测报表

1、预测合并资产负债表

表91：预测合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
资产		
货币资金	6,385.56	8,026.41
应收账款	991.18	1,009.45
预付账款	50.96	67.91
其他应收款	184.97	184.97
存货	41.54	41.54
其他流动资产	823.18	847.27
流动资产合计	8,477.39	10,177.56
固定资产	139,010.12	130,950.57
长期待摊费用	92.80	88.40
其他非流动资产	3,587.16	3,122.57
非流动资产合计	142,690.08	134,161.54
资产合计	151,167.47	144,339.10
负债		
应付账款	812.89	814.58
合同负债	47.87	48.90

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
应交税费	109.77	110.16
其他应付款	393.16	393.16
应付股利	5,141.91	6,986.67
流动负债合计	6,505.60	8,353.48
长期借款	27,328.20	26,872.85
长期应付款	4.06	4.06
非流动负债合计	27,332.26	26,876.91
负债合计	33,837.86	35,230.39
所有者权益		
实收基金	123,620.54	123,620.54
未弥补亏损	-6,290.94	-14,511.84
所有者权益合计	117,329.60	109,108.71
负债和所有者权益总计	151,167.47	144,339.10

2、预测合并利润表

表92：预测合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	12,409.27	16,787.86
其中：营业收入	12,409.27	16,787.86
二、营业总成本	13,558.30	18,022.08
其中：营业成本	11,774.12	15,680.88
其中：折旧摊销	6,170.91	8,237.86
税金及附加	976.21	1,299.28
利息费用	596.59	778.85
基金管理人报酬及基金托管人托管费	194.70	246.39

项目	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
基金其他费用	16.68	16.68
三、利润总额	-1,149.03	-1,234.22
减：所得税费用	-	-
四、净利润	-1,149.03	-1,234.22

3、预测合并现金流量表

表93：预测合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	13,160.70	17,789.60
经营活动现金流入小计	13,160.70	17,789.60
购买商品、接受劳务支付的现金	5,817.72	7,937.51
支付的各项税费	1,230.44	1,398.14
支付其他与经营活动有关的现金	1,748.91	263.07
经营活动现金流出小计	8,797.07	9,598.72
经营活动产生的现金流量净额	4,363.63	8,190.88
二、投资活动产生的现金流量		
购建固定资产和其他长期资产所支付的现金	160.54	173.92
收购商业不动产项目公司支付的现金净额	96,620.09	-
投资活动现金流出小计	96,780.63	173.92
投资活动使用的现金流量净额	-96,780.63	-173.92

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日止期间预测数	2027 年度预测数
三、筹资活动产生的现金流量		
发行基金份额收到的现金	123,880.54	-
向银行借款收到的现金	27,783.55	-
筹资活动现金流入小计	151,664.09	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	5,141.91
支付募集资金相关的发行费用	260.00	-
偿还原有银行借款支付的现金	51,549.60	-
偿还新增银行借款本息支付的现金	1,051.93	1,234.20
筹资活动现金流出小计	52,861.53	6,376.11
筹资活动产生/(使用)的现金流量净额	98,802.56	-6,376.11
四、现金及现金等价物净增加额	6,385.56	1,640.85
加：年初现金及现金等价物余额	-	6,385.56
五、年末现金及现金等价物余额	6,385.56	8,026.41

4、可供分配金额测算表

表94：可供分配金额测算表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测 数
一、合并净利润	-1,149.03	-1,234.22
二、将合并净利润调整为税息折旧摊销前利润		
折旧和摊销	6,170.91	8,237.86

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测 数
利息支出	596.59	778.85
所得税费用	-	-
息税折旧摊销前利润	5,618.47	7,782.49
三、其他调整		
商业不动产基金发行份额募集的资金	123,880.54	-
收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额	-96,620.09	-
支付募集资金相关的发行费用	-260.00	-
向银行借款收到的现金	27,783.55	-
偿还原有银行借款本金的现金	-51,549.60	-
偿还新增银行借款本金的现金	-455.35	-455.35
支付的银行借款利息	-596.59	-778.85
资本性支出	-160.54	-173.92
应收及应付项目的变动	-1,578.06	-32.11
其他流动资产/非流动资产的变动	323.22	440.50
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-5,141.91
年初现金余额	-	6,385.56
未来合理的相关支出预留	-1,243.65	-1,039.74
四、本年可供分配金额	5,141.91	6,986.67

（二）编制基础

可供分配金额测算报告是由本基金管理人华泰资管管理层（以下简称“管理层”）根据原始权益人提供的本基金所投资的商业不动产项目财务报表所反映的经营业绩为基础，在充分考虑外部管理机构对预测期间项目公司的财务预算、第三方评估机构提供的类似项目发展经验及该区域酒店物业的市场状况以及各项基本假设和特定假设的前提而编制的。

除编制过程中应用的各项基本假设和特定假设外，报告编制所采用的会计政策在所有重大方面与项目公司的已审财务报表中采用的会计政策一致。报告的预测期间为 2026 年 4 月 1 日（基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度（以下简称“预测期间”）。报告是基于假设本基金自假设基金成立日起，即合并资产支持专项计划、SPV 和项目公司财务报表而编制的。于预测期间本基金纳入合并范围内的子公司包括华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金、华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划、SPV 及项目公司。

1、基本假设

1、本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、本基金的运营及项目公司的商业不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响。同时，项目公司的商业不动产项目的实际使用状况不会出现重大不利情况等；

3、本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化；

4、本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5、本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6、本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7、本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9、预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

2、特定假设

（1）基金发行份额募集的资金及购买项目公司情况

本基金为契约型封闭式，设定存续期为 32 年，本基金的基金份额首次发售分别为战略配售、网下配售、公众投资者认购等活动，拟募集资金约为人民币 12.39 亿元。本基金拟在成立后在深圳证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为华泰资管，基金托管人为招商银行。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

根据仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的商业不动产项目评估报告，于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目固定资产及其他流动资产和其他非流动资产中的待抵扣进项税额（“评估范围内的资产”）的市场价值为人民币 149,400 万元。根据项目公司已审财务报表，于 2026 年 3 月 31 日纳入本基金的商业不动产项目其他资产（不含评估范围内的资产）人民币 16,494 万元、总负债人民币 66,040 万元（含银行借款人民币 63,091 万元、其他负债人民币 2,949 万元）。

假定本基金于 2026 年 4 月 1 日成立。假设商业不动产项目公司于本基金实际成立日之前以新贷款银行长期借款置换原贷款银行借款人民币 63,091 万元，此后原始权益人利用项目公司现金偿还长期借款人民币 11,540 万元，发行完成后最终保留新贷款银行长期借款人民币 27,784 万元。拟募集资金总计人民币 123,881 万元，其中：拟用于收购商业不动产项目股权所支付的对价为人民币 99,854 万元（假设本基金收购商业不动产项目股权的对价与商业不动产项目可辨认净资产于购买日的公允价值一致，实际对价以交割审计结果为准）；拟用于支付预计的募集资金发行费用人民币 260 万元，拟用于部分归还新贷款银行长期借款人民币 23,767 万元。

（2）购买标的商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基

金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构履职情况的监督和考核，从而原始权益人或其关联方提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金通过专项计划收购 SPV 的股权从而间接取得项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

本基金选择采用集中度测试判断取得的生产经营活动或资产的组合是否构成一项业务。当通过集中度测试时，本基金比照相关资产购买原则进行会计处理；当未通过集中度测试时，本基金基于在合并中取得的相关组合是否至少具有一项投入和一项实质性加工处理过程，且二者相结合对产出能力有显著贡献，进一步判断其是否构成业务。

本基金判断购买 SPV 项目公司股权不构成业务合并，作为取得一组资产购买交易进行确认和计量。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

（3）本基金购买商业不动产项目的对价

本基金的合并成本及在合并中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。本基金假设除评估范围内的资产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，可辨认净资产账面价值的金额人民币 64,438 万元，可辨认净资产公允价值高于账面价值的部分全部分摊至商业不动产项目公司的固定资产，并按照 2026 年 3 月 31 日固定资产中房屋建筑物（“增值资产”）账面净值进行公允价值的分摊，并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额。

二、可供分配金额测算的具体假设及说明

（一）营业收入

商业不动产项目营业收入为酒店收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）、商业收入、其他营业收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

单位：万元

营业收入	2026 年 4 月 1 日 （假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
酒店收入	12,031.59	16,321.81

营业收入	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
其中：客房收入-非 OTA 渠道	10,965.18	14,874.87
客房收入-OTA 渠道	311.86	423.09
餐饮收入	521.17	706.78
其他收入	233.38	317.07
商业收入	318.40	390.20
其他营业收入	59.29	75.85
合计	12,409.27	16,787.86

1、酒店收入

酒店收入是预测期内商业不动产项目资产根据广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店运营产生的酒店收入。酒店收入包括客房收入-非 OTA 渠道、客房收入-OTA 渠道、餐饮收入及其他收入。

(1) 客房收入-非 OTA 渠道

客房收入-非 OTA 渠道主要来自于广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店客房收入。预测期内，考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对 2026 年度的市场客观房价参考广州项目及上海项目 2025 年的实际平均客房价格测算，未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平。

预测期间内，考虑到仲量联行市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合广州项目及上海项目的实际状况，广州项目 2027 年客房价格年增长率按照 2%测算。上海项目 2027 年客房价格年增长率按照 1%测算。

预测期间内，根据仲量联行市场调研及项目历史运营情况、类似商业不动产的发展经验、所处区域商业不动产的市场情况，广州项目美居酒店 2026 年度的客房入住率按照 93%测算，2027 年度入住率按照 94%测算。广州项目全季酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率均按照 95%测算。上海项目桔子水晶酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率按照 85%测算。

(2) 客房-OTA 收入

客房-OTA 收入主要来自在线旅游代理商（Online Travel Agency，“OTA”）帮助项目公司销售客房，项目公司通过 OTA 平台卖出客房获得的房费收入。预测期内客房-OTA 收入参考项目公司历史期间近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

（3）餐饮收入

项目公司为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小。预测期内餐饮收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

（4）其他收入

其他收入主要包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。预测期内其他收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

2、商业收入

商业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套租金收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。

3、其他营业收入

其他营业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套物业服务费收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。广州项目商业部分预计在续期租赁协议到期后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%，上海项目商业部分预计在续期租赁协议到期后物业服务费收入增长率为 5%，以后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%。

（二）营业成本

营业成本主要包括折旧及摊销、酒店运营费用、物业费用、商业管理费、保险费用、管理费用、华住品牌费、中介费及中后台费用、基础运营管理费 B、基础运营管理费 C。预测期内营业成本的明细如下：

营业成本	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
折旧及摊销	6,170.91	8,237.86

营业成本	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
酒店运营费用	3,666.37	4,971.25
物业费用	305.74	407.46
商业管理费	7.71	9.51
保险费用	18.65	24.87
管理费用	236.37	320.41
华住品牌费	359.81	487.72
中介费及中后台费用	415.09	415.09
基础运营管理费 B	255.07	346.02
基础运营管理费 C	338.40	460.68
合计	11,774.12	15,680.88

1、折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购商业不动产项目公司的合并对价高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目的增值资产，按照 2026 年 3 月 31 日增值资产账面净值进行公允价值的分摊并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2、酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括基础运营管理费 A、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用等。其中，预测期内基础运营管理费 A 按运营管理机构与项目公司拟签订的《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》（以下简称《运营管理服务协议》）预测，预测期内其他费用按 2025 年酒店年收入的一定比例确定。

3、物业费用

物业费用为项目公司向楼宇管理方缴纳的物业管理费。预测期内参考该在执行的物业管

理协议，结合当年度需开展的物业管理活动预测，考虑每三年 2%的年增长率。

4、商业管理费

商业管理费为项目公司所出租的商铺日常所需的管理费用。预测期内的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，考虑商业收入及其他营业收入的 2%作为日常商业管理费用。

5、保险费用

保险费包含财产一切险及公众责任险等。预测期间内财产一切险将按照总估值的 0.0138% 缴纳保费，同时，目标项目还将投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险。

6、管理费用

管理费用为项目公司向酒店经营管理方缴纳的管理费。预测期间内管理费用参考双方签订的酒店管理合同依据酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”进行预测。

7、华住品牌费

华住品牌费包含华住集团为项目公司后续运营提供的品牌使用权所约定的必要费用。根据华住集团与项目公司签订的《品牌许可合同》，预测期间华住品牌费按含税酒店收入的 3% 计算。

8、中介费及中后台费用

中介费包含年度审计、评估、法律等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。中后台费用包含总部人员及财务人员等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。

9、基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。根据运营管理机构与项目公司拟签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 B 按项目公司酒店收入（含税）的 2%计算。

10、基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 包含运营管理机构为商业不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。根据运营管理机构

构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 C 按项目公司实际运营净收益的 5%计算。

（三）商业不动产项目税金及附加

税金及附加主要包括项目层面税金及附加、房产税、土地使用税、印花税、基金层面增值税等。预测期内税金及附加的明细如下：

单位：万元

税金及附加	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	796.54	1,057.93
土地使用税	6.70	8.93
印花税	1.50	-
专项计划利息收入增值 税及附加	171.48	232.42
合计	976.21	1,299.28

1、项目层面税金及附加

表95：项目层面税项一览表

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	项目公司按 25%征收，资产支持专项计划和公募基金不属于独立纳税主体无需缴纳企业所得税
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入	专项计划利息收入按 3.0%简易征收
		酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入按 6%征收
		商业租金按 9.0%征收
		各项成本参考历史实际缴纳水平
城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加	实际缴纳的增值税税额	城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%
房产税	出租房产从租计征，房产租金收入	12.0%
	自用房产从价计征，房产原值一次减去	1.20%

税种	计税依据	税率
	10%-30%后的余值	
土地使用税	实际占用的土地面积	广州晔雅：12.0 元/平方米/ 年上海晔致：3.0 元/平方米/ 年

2、基金层面税金及附加

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，从债权交付日起定期支付利息。根据专项计划及项目公司的信息，预测期间内项目公司无需偿还股东借款本金，本基金每期末/年末将项目公司现金余额扣除本基金未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3%征收率缴纳增值税，并按 10%税率缴纳增值税附加税费。

（四）利息费用

利息费用为项目公司的长期银行借款利息。其中，银行借款利率预计为 2.85%/年。根据基金管理人预测，预测期内还款计划于 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间偿还本金 455 万元；2027 年度偿还本金人民币 455 万元。

（五）管理费用

预测期内管理费用明细如下：

单位：万元

管理费用	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
管理人报酬及托管费	194.70	246.39
基金其他费用	16.68	16.68
合计	211.38	263.07

1、基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费

基金管理人、计划管理人报酬包含需支付给基金管理人及计划管理人的管理费。基金管

理人及计划管理人的管理费根据《基金合同》按最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产为基数（产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息））以及相应费率按日计提，其中 65%由基金管理人收取，35%由计划管理人收取。其中 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照募集资金金额计算，2027 年度计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照基金募集资金金额加上 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间的基金净利润并减去预计宣告分配的 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间预测的可供分配金额后计算。基金管理人及计划管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

2、基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度均约为 17 万元。

（六）所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业不动产项目获得的营业收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计资产支持专项计划和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 4 个月内完成，并完

成股东借款债股结构搭建。在此期间内，项目公司账面现有的银行借款所产生的利息可进行税前抵扣。

（七）资本性支出

根据项目公司提供的第三方工程技术尽职调查结果，预计 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间以及 2027 年度资本性支出金额分别为 161 万元及 174 万元。

（八）应收、应付项目的变动

项目公司的营运资本科目主要为应收账款及应付账款。结合历史运营情况和假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

单位：万元

科目	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
应收账款的变动	33.68	-18.27
应付账款的变动	175.99	1.70
合同负债的变动	-36.36	1.03
应交税费的变动	-183.30	0.39
预付款项的变动	-30.54	-16.95
其他应付款的变动	-1,537.53	-
合计	-1,578.06	-32.11

1、应收账款项目的变动

应收账款为项目公司在运营过程中形成的应收酒店收入、应收租金及物业费用等，根据历史周转天数预测。

2、应付账款项目的变动

应付账款为项目公司在运营过程中形成的应付酒店运营费用、物业费用等，根据历史周转天数预测。

3、合同负债的变动

合同负债主要为预收房款等，均根据历史周转天数预测。

4、应交税费的变动

应交税费主要包括房产税、土地使用税、增值税、企业所得税等，根据历史周转天数预测。

5、预付款项的变动

预付款项主要为预付物业费用，根据历史周转天数预测。

6、其他应付款的变动

其他应付款的变动为第一年退还政府补助以及偿付的资产管理费。其中退还政府补助为项目公司企业性质变更，由外资企业转变为内资企业，根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定，相关政府补贴将在 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间返还。

（九）增值税留抵金额的变动

项目公司的增值税留抵金额科目主要为广州晔雅的待抵扣进项税额。结合假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关项目调整金额如下：

单位：万元

科目	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
待抵扣进项税额的变动	323.22	323.22

（十）未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来合理期间内的安全生产费、应付账款及应交税费、还本付息金额、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司借款合同的规定将未来需要支付的项目公司运营有关的费用和需预留在银行专户的还本付息金额等款项进行预留。

（十一）期初现金余额

本次预测中预测期期初现金余额为零。

（十二）对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

1、影响因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

2、市场风险，本基金所持有的不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

3、运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

4、竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本标的项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

5、意外事件、安全生产事故、交通事故及不可抗力给项目公司造成的风险，项目公司可通过运营管理机构为项目公司提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；商业不动产项目运营过程中，项目公司可能面临商业不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，商业不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

6、基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

2、敏感性分析

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额预测的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额预测的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

表96：可供分配金额敏感性分析

单位：万元，%

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 12 月 31 日止期间				
营业收入	上升 5%	5,141.91	5,529.92	7.55%
营业收入	下降 5%	5,141.91	4,753.91	-7.55%
付现成本	上升 5%	5,141.91	4,882.83	-5.04%
付现成本	下降 5%	5,141.91	5,400.99	5.04%
2027 年 1 月 1 日至 12 月 31 日止期间				
营业收入	上升 5%	6,986.67	7,540.21	7.92%
营业收入	下降 5%	6,986.67	6,433.14	-7.92%
付现成本	上升 5%	6,986.67	6,603.82	-5.48%
付现成本	下降 5%	6,986.67	7,369.53	5.48%

3、分派率分析

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日的 10 年期国债收益率为 1.82%。

表97：分派率分析

项目	2026 年度预测	2027 年度预测
净现金流分派率	5.51%	5.64%

（十三）基金运营计划及展望

广州市、上海市作为全国核心一线城市，是国家明确定位的综合性门户城市、区域经济发展核心引擎与国际化商贸中心，坐拥全国顶尖的资源要素集聚优势、产业发展能级与人口虹吸能力，城市经济总量稳居全国前列，高端商务往来、文旅消费流动、都市生活服务需

求常年处于高位，商业不动产与酒店行业的市场根基深厚、成熟度高。两市不仅拥有完善的交通路网、成熟的商业配套与多元的消费客群，更具备持续升级的消费理念、不断迭代的商业形态与广阔的市场拓展空间，为酒店及商业不动产项目提供了稳定且优质的运营土壤。

依托广深港澳大湾区、长三角一体化两大国家级战略的发展红利，广州、上海的城市发展势能持续释放，商务会展、文旅休闲、高端居住等核心需求稳步增长，酒店及商业不动产的资产运营价值不断提升。项目落子两大核心一线城市，可充分依托城市的资源禀赋与发展红利，精准对接高端商务、品质消费、精品旅居等多元市场需求，凭借城市成熟的商业生态与旺盛的消费活力，保障项目运营的稳定性与持续性；同时借助城市产业升级、人口集聚、消费升级的长期趋势，进一步挖掘资产增值潜力，实现项目运营效益与资产价值的双重提升，未来发展前景广阔，运营预期向好。

在基金运作期内，基金管理人将始终恪守基金份额持有人利益优先的原则，依据《不动产基金指引》等相关规定，对不动产项目实施主动管理。为明确权责、汇聚专业力量，基金管理人已与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，双方通过各司其职、协同配合，共同保障项目的持续稳定运营与资产价值提升。在治理层面，基金管理人通过向项目公司派驻董事、财务负责人等关键岗位，构建了完善的监督机制。由此，基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面，构建了一套较为完善的运营保障体系。

三、可供分配金额和评估值的差异

本基金可供分配金额预测中项目层面的 NOI 金额与评估 NOI 金额在 2026 年和 2027 年差异²⁴为-0.58%和-0.53%，差异未超过 5%。

²⁴ 基金可供分配金额与评估 NOI 差异 = 当年可供分配测算项目层面 NOI（不含浮动运营管理费、审计费及后台费用）/ 当年评估 NOI 金额 - 1。

第五章 治理机制与运营管理安排

第一节 不动产基金治理机制

一、基金整体治理架构概述

本基金整体治理架构如下：

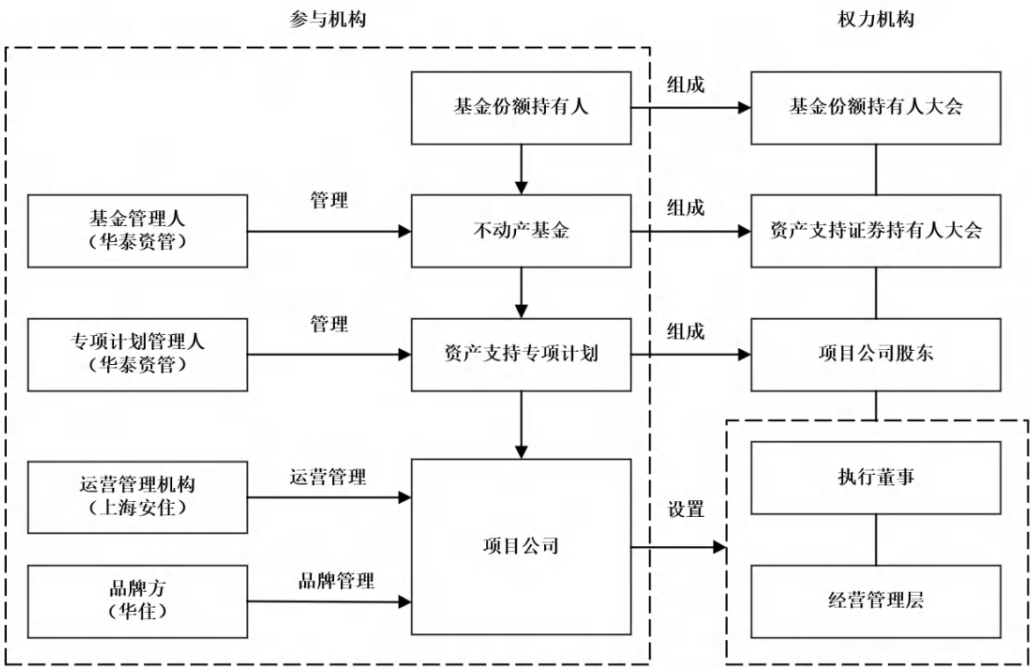


图29：基金整体治理架构示意图

二、分层决策机制

根据《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第九十条、第七十三条的要求，并结合本项目《运营管理服务协议》的约定，管理人与运营管理机构已建立并完善了权责清晰、流程明确的分层决策机制，相关情况总结梳理如下。

表98：基金分层决策机制

决策主体	审批权限	决策程序
基金份额持有人大会	包括更换本基金重要参与角色（如基金管理人、基金托管人）、金额超过基金净资产 20% 的资产购入或出售、基金扩募、关联交易（连续 12 个月内累计金额超过基金净资产 5%）等重大事项。	通过现场或通讯方式召开会议，对一般决议事项（经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上通过）和特别决议事项（经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上通过）进行投票表决，并进行公告。
REITs 投资	包括金额不超过基金净资产 5% 的	由基金管理人设立的 REITs 投资运营

运营委员会	关联交易、金额不超过基金净资产 20% 的资产购入或出售、代表项目公司提起金额超过 200 万元但低于 500 万元的诉讼、选择或更换外部服务机构、制定及调整基金对外借款方案、审批资产配置及项目运营管理方案等。	委员会召开会议，需五名以上委员参与（现场或线上），决议需经三分之二以上的参会委员投票表决同意方能通过，委员会主席具有一票否决权。
运营管理机构与项目公司	在基金管理人授权的年度预算及商业计划范围内，具体管理及实施不动产项目的全部经营事项，并在其被授权范围内就不动产项目的运营管理事项进行决策。负责酒店日常运营、商铺租赁管理、协议客户拓展、纠纷处理、项目维修维保、安全管理等具体运营职责。项目公司作为运营收入的收取方和运营管理费的支付方，配合运营管理机构履行职责，并接受基金管理人的财务管理与监督。	（1）运营管理机构内部完成运营事项的决策和执行。 （2）涉及需要基金管理人审批的事项（如超预算支出、用印、使用证照、重大合同签署等），运营管理机构或项目公司需按协议约定流程向基金管理人提交申请，经批准后方可执行。 （3）项目公司监管账户、基本户的资金划付，需根据《项目公司资金监管协议》的约定，经基金管理人审批后执行。

综上，本基金通过明确基金份额持有人大会、REITs 投资运营委员会、运营管理机构与项目公司三个层级的决策权限和程序，形成了权责清晰、运作有效的分层决策机制，以保障不动产项目的稳健运营和基金份额持有人的合法权益。

三、基金层面的治理安排

基金管理人设立不动产基金部负责不动产投资信托基金的研究、投资及运营管理等，并设立公开募集 REITs 投资运营委员会负责不动产 REITs 运作阶段（包括不限于不动产项目的初始与存续期投资和处置、不动产项目的运营管理）的决策。

（一）REITs 投资运营委员会的职责

- 1、制定、完善投资及运营决策制度和流程；
- 2、根据各基金的投资目标、投资策略，确定各基金的投资理念、投资原则以及投资限制标准；
- 3、对项目组提交的不动产项目管理方案与交易方案进行审议；
- 4、审定各基金的资产配置方案，根据市场形势调整在类别资产、市场、行业间的分配比例及投资规模范围；

5、决定不动产项目管理工作的深度及具体要求。根据不动产项目管理方案制定投资及运营授权方案，对不动产项目管理的重大事项（包括不限于超出授权的投资及运营事项）进行审批，对不动产项目管理的期间管理工作进行后续跟踪；

6、评估各基金的业绩表现和风险状况；

7、研究公司经营管理层下设的合规与风险管理委员会对项目投资及运营有关问题的意见和建议。

（二）REITs 投资运营委员会的组成

REITs 投资运营委员会人员由总经理、不动产投资信托基金分管领导、不动产基金部负责人、运营部负责人、风险管理部负责人、不动产基金部相关人员组成。总经理担任投资及运营决策委员会主席。督察长、首席风险官、合规稽核部负责人、产品部负责人及前述部门相关人员可列席会议。

（三）REITs 投资运营委员会的决策事项

就《基金合同》和适用法律法规规定的与不动产投资信托基金的投资、运营管理相关的应由基金管理人决策的重大事项，均需由 REITs 投资运营委员会负责审议和根据表决情况形成决议。

当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开 REITs 投资运营委员会会议：

1、金额不超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

2、金额不超过本基金净资产 20%的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）。

3、代表项目公司提起任何标的金额超过或可能超过人民币贰佰万元（RMB2,000,000）但低于人民币伍佰万元（RMB5,000,000）的任何重大诉讼、仲裁或其他法律程序。为免疑义，标的金额低于人民币贰佰万元（RMB2,000,000）的诉讼、仲裁或其他法律程序基金管理人可授权运营管理机构协助启动、终止或和解。但运营管理机构需就该等事项及时通知基金管理人，基金管理人有权随时询问相关情况。

4、选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、财务顾问、资产评估机构或其他为基金、不动产项目提供服务的外部机构。

5、制订、实施及调整本基金直接或间接的借入款项方案，并确保基金总资产不得超过基金净资产的 140%，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等。

6、资产配置及项目运营管理方案

根据法律法规、中国证监会规定及公司章程，以上事项属于基金管理人董事会或基金份额持有人大会审议事项的，基金管理人应当在形成具体方案或作出决定后，提请基金管理人董事会或基金份额持有人大会审议。

（四）REITs 投资运营委员会会议的议事规则

REITs 投资运营委员会会议分为定期会议和不定期临时会议。不动产基金部基金经理向 REITs 投资运营委员会提交资产配置及项目运营管理方案。

1、委员出席会议的方式

REITs 投资运营委员会委员应亲自现场出席会议，因客观原因不能现场出席的，可采取电话、网络视频、邮件等方式或书面方式参与。

2、表决

REITs 投资运营委员会会议需五名委员参加方可视为有效会议。

（1）REITs 投资运营委员会实行投票表决制，REITs 投资运营委员会委员一人一票。

（2）REITs 投资运营委员会的会议议案，必须由三分之二以上的参会委员投票表决同意方能通过。REITs 投资运营委员会主席具有一票否决权。REITs 投资运营委员会委员因故不能出席时，可书面或邮件委托其他委员代为行使职权。参会委员对投票行为承担相应责任，不得投弃权票。

存在以下情形之一的 REITs 投资运营委员会委员，应回避表决：

- 1）本人或其配偶直接或间接持有原始权益人股份；
- 2）本人或其配偶在原始权益人或其控股股东、实际控制人处担任董事、监事或高级管理人员；
- 3）存在其他与原始权益人存在直接利益关系的情形；
- 4）存在与特定会议议案利益冲突的情形。

如因回避表决情形导致参会委员人数不足五名的，由 REITs 投资运营委员会主席指定人员作为临时委员参会投票表决。指定的人员需不涉及回避表决的情形。

3、决议生效

REITs 投资运营委员会决议必须经全体参会委员签署意见并签字。参会委员对其投票表决的意见负责。

（五）项目公司人员安排

不动产投资信托基金成立后，项目公司不设董事会，设董事一名，董事由基金管理人委派，为公司法定代表人，行使公司章程和基金管理人授予的职权，参与项目公司的章证管理、协议签署等事宜。董事不从项目公司收取劳动报酬。

项目公司不设监事会，设监事一名，由基金管理人委派和更换，每届任期 3 年，行使公司章程和基金管理人授予的职权。监事不从项目公司收取劳动报酬。

项目公司设总经理一名，由基金管理人委派，并经董事签署决定聘任，总经理可由董事兼任，总经理不从项目公司收取劳动报酬。

项目公司设财务总监一名，由基金管理人委派和更换，负责项目公司财务的监督与核算。财务总监不从项目公司收取劳动报酬。

（六）治理架构与职权

本基金成立并通过专项计划持有项目公司 100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派董事、监事、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司、运营管理机构一致同意，项目公司董事、总经理、财务负责人根据项目公司章程及内部管理制度（如有）所做出的任何指令或决定，不得违背基金管理人作出的指令或决定，否则应以基金管理人的指令及决定为准。

为提升运营效率，设置三层决策机构，运营管理机构及相关参与方均有不同程度参与不动产项目运营管理。

表99：分层运营决策机制概述

决策机构	审批权限和重要决策程序梗概	章节位置
基金份额持有人大会	1、审批权限：包括更换本基金重要参与角色、金额超过基金净资产 20%的资产购入或出售、扩募、关联交易等。2、重要决策程序：现场或通讯开会对一般决议事项和特别决议事项进行投票表决并进行公告。	1、审批权限：详见“第五章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“一、基金份额持有人大会”之“（一）召开事由”；2、重要决策程序：详见“第五章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“一、基金份额持有人大会”之“（六）议事内容与程序”之“2、议事程序”。

决策机构	审批权限和重要决策程序梗概	章节位置
REITs 投资运营委员会	1、审批权限：包括金额不超过基金净资产 5%的关联交易、不超过净资产 20%的资产购入或出售、代表项目公司提起诉讼金额超过 200 万元单低于 500 万元的诉讼等。2、审批程序：由基金管理人投资运营委员会五名以上委员参与现场或线上会议进行表决。	1、审批权限：详见“第五章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“二、基金层面的治理安排”之“（三）REITs 投资运营委员会的决策事项”。2、审批程序：详见“第五章 治理机制与运营管理安排 第一节 不动产基金治理机制”之“二、基金层面的治理安排”之“（四）REITs 投资运营委员会会议的议事规则”之“2、表决”。
运营管理机构与项目公司	1、审批权限：基金管理人、项目公司共同委托运营管理机构负责协助不动产项目的品牌方协调和品牌加盟调整、收益管理、维修与改造等事项，各项用章、账户、采购等管理审批均由项目公司或基金管理人审批。2、审批程序：运营管理机构内部审批后提交项目公司或基金管理人审批。	详见“第五章 治理机制与运营管理安排 第二节 运营管理安排”之“二、运营管理协议主要内容”之“（一）运营管理服务内容”、“（二）一般权利与义务”。

四、基金份额持有人大会

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。除基金合同另有约定外，基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

基金份额持有人大会不设日常机构。若将来法律法规对基金份额持有人大会另有规定的，以届时有效的法律法规为准。

（一）召开事由

1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

（1）提前终止基金合同或延长基金合同存续期限（但由于不动产项目权属期限延长，导致基金合同期限相应延长的，无需召开基金份额持有人大会）；

（2）更换基金管理人；

（3）更换基金托管人；

（4）除基金合同约定的解聘运营管理机构法定情形外，基金管理人提议解聘、更换

运营管理机构;

- (5) 转换基金运作方式;
- (6) 调整基金管理人、基金托管人的报酬标准;
- (7) 变更基金类别;
- (8) 本基金与其他基金的合并;
- (9) 对本基金的投资目标、投资策略及投资范围等作出重大调整;
- (10) 变更基金份额持有人大会程序;
- (11) 基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会;
- (12) 单独或合计持有本基金总份额 10%以上(含 10%)基金份额的基金份额持有人(以基金管理人收到提议当日的基金份额计算,下同)就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会;
- (13) 提前终止基金上市,但因基金不再具备上市条件而被深圳证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配,基金管理人申请基金终止上市的除外;
- (14) 本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后,对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售(金额是指连续 12 个月内累计发生金额);
- (15) 决定基金扩募;
- (16) 本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后,对本基金成立后发生的金额超过本基金净资产 5%的关联交易(金额是指连续 12 个月内累计发生金额);
- (17) 决定修改基金合同的重要内容;
- (18) 法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

2、在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下,以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后实施和/或修改,不需召开基金份额持有人大会:

- (1) 法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用收取;
- (2) 在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式;
- (3) 按照法律法规的规定,调整有关基金询价、定价、认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务相关规则;
- (4) 按照法律法规的规定,增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办

法、规则进行调整；

（5）因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

（6）基金推出新业务或服务；

（7）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时，解聘外部管理机构，对应修改基金合同及相关文件；

（8）对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化；

（9）本基金进行基金份额折算；

（10）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解任、更换运营管理机构，应提交基金份额持有人大会表决；

（11）若深圳证券交易所、中国结算增加了基金上市、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（12）不动产项目权属期限延长的，导致基金合同期限相应延长；

（13）本基金所持全部资产支持证券或专项计划终止，并完成清算分配的或在基金合同期限届满前全部变现，从而终止基金合同；

（14）在基金合同生效之日起 6 个月内，本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划未成功设立，或本基金未成功购入全部资产支持证券，或专项计划未成功购入项目公司的全部股权或基金投资的所有专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在投资的所有专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的，从而终止基金合同；

（15）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止基金合同；

（16）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（17）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

（二）会议提案人

基金管理人、基金托管人、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人，可以向基金份额持有人大会提出议案。

（三）会议召集人及召集方式

1、除法律法规规定或《基金合同》另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集。

2、基金管理人未按规定召集或不能召开时，由基金托管人召集。

3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开。并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（四）召开基金份额持有人大会的提案与通知

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

- （1）会议召开的时间、地点和会议形式；
- （2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；
- （3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；
- （4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限

等)、送达时间和地点;

(5) 会务常设联系人姓名及联系电话;

(6) 出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续;

(7) 召集人需要通知的其他事项。

2、基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的, 相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项, 披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件, 方案内容包括但不限于: 交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等。

3、采取通讯开会方式并进行表决的情况下, 由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、书面表决意见寄交的截止时间和收取方式。明确采用网络投票方式的, 由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等。

4、如召集人为基金管理人, 还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督; 如召集人为基金托管人, 则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督; 如召集人为基金份额持有人, 则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对书面表决意见的计票进行监督的, 不影响表决意见的计票效力。召集人在发出基金份额持有人大会通知后, 不得增加新的提案。

(五) 基金份额持有人出席会议的方式

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规、监管机构允许的其他方式召开, 会议的召开方式由会议召集人确定。

基金份额持有人大会应当由持有基金份额二分之一以上(含二分之一)的基金份额持有人出席, 方可有效召开。

召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

1、现场开会

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席, 现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会, 基金管理人或基金托管人不派代表列席的, 不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时, 可以进行基金份额持有人大会议程:

(1) 亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托书符合法律法规、基金合同和会议通知的规定,并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符;

(2) 经核对,汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示,有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一(含二分之一)。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一,召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内,就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一(含三分之一)。

2、通讯开会

通讯开会指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面形式或基金合同约定的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址,或通过指定的网络投票系统采用网络投票的方式行使投票权。通讯开会应以书面方式、网络投票方式或基金合同约定的其他方式进行表决。召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

在同时符合以下条件时,通讯开会的方式视为有效:

(1) 会议召集人按基金合同约定公布会议通知后,在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告;

(2) 召集人按基金合同约定通知基金托管人(如果基金托管人为召集人,则为基金管理人)到指定地点对书面表决意见及/或网络投票的计票进行监督。会议召集人在基金托管人(如果基金托管人为召集人,则为基金管理人)和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的书面表决意见及/或网络投票;基金托管人或基金管理人经通知不参加收取书面表决意见及/或网络投票的,不影响表决效力;

(3) 本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票的,基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一(含二分之一);若本人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一,召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内,就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上(含三分之一)基金份额的持有人直接出具书面意见/进行网络投票或授权他人代表出具书面意见/进行网络投票;

(4) 上述第(3)项中直接出具书面表决意见/进行网络投票的基金份额持有人或受托代表他人出具书面表决意见/进行网络投票的代理人,同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具书面表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定,并与基金登记机构记录相符。

3、在不与法律法规冲突的前提下,基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开,基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决,具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

4、在不与法律法规冲突的前提下,基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的,授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式,具体方式在会议通知中列明。

(六) 议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项,如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后,对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

(1) 现场开会

在现场开会的方式下,首先由大会主持人按照下列第八条规定程序确定和公布监票人,然后由大会主持人宣读提案,经讨论后进行表决,并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表,在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下,由基金托管人授权其出席会议的代表主持;如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会,则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上(含二分之一)选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会,不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名(或单位名称)、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名(或单位名称)和联系方式等事项。

(2) 通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（七）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议

一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除法律法规规定或本材料下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议

特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

- （1）转换基金运作方式；
- （2）更换基金管理人或者基金托管人；
- （3）提前终止基金合同；
- （4）本基金与其他基金合并；
- （5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；
- （6）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；
- （7）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；
- （8）本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具

书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（八）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内在规定媒介上公告。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、

公证员姓名等一同公告。基金份额持有人大会的召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，与基金份额持有人大会决议一并披露。召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

召开基金份额持有人大会的，基金管理人、基金销售机构及深圳证券交易所会员等相关机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

（十）本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件、网络投票方式等规定，凡是直接引用法律法规的部分，如将来法律法规修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。

五、突发事件及时响应处置披露机制

根据《运营管理服务协议》约定，“突发事件”系指火灾、地震、电力设施损坏、水管爆裂、墙面大面积漏水严重影响正常使用、严重玻璃爆裂、消防设施损坏及其他因不可抗力造成不动产项目需进行紧急补救或维修、人员伤亡及其他需紧急使用资金的情形。

为有效应对运营过程中可能出现的突发事件，保障资产安全与投资者利益，已建立以下机制。

表100：本基金突发事件响应及处置披露机制

机制环节	具体内容	责任主体	时间要求与流程
应急响应与处置	（1）首责处置：运营管理机构作为现场管理方，在突发事件发生时，应立即采取必要应急措施，防止事态扩大，保障人身与资产安全。 （2）双线报告：运营管理机构应在知道或者应当知道后事件的当日以内以书面形式向项目公司及基金管理人报告事件详情、已采取措施及后续计划。 （3）协同决策：基金管理人接报后，立即启动应急流程，评估事件影响，与运营管理	运营管理机构（首要响应与报告）、基金管理人（统筹决策与监督）	运营管理机构：即时响应+当日内报告 基金管理人：接报后即时启动评估与决策

	机构协同制定后续处置方案。对于需跨层级决策的事项，按前述分层决策机制快速执行。		
信息披露	（1）触发条件：当突发事件属于《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》等规则要求的重大事件范围时。 （2）披露承诺：基金管理人将在知道或者应当知道有关事项后 2 日内发布临时公告。披露内容：包括事件起因、目前状态、可能产生的影响、已采取及拟采取的应对措施等。 （3）持续披露：事件出现重大进展或变化的，基金管理人将于知道或者应当知道之日起 2 日内披露后续进展或者变化情况。	基金管理人（披露责任主体）、运营管理机构（配合提供信息）	知悉重大事件后 2 日内披露临时报告
监督与后评估	基金管理人监督：对运营管理机构应急处置工作进行监督和评估，在对运营管理机构开展年度考核时综合考虑应急处置工作开展情况。预案更新：定期审查并更新突发事件应急预案、组织模拟演练。	基金管理人、运营管理机构	定期进行

此外，本项目《可供分配金额测算报告》中已考虑不可预见费用预留，以更好的应对突发事件。不可预见费用预留主要包含紧急备用金和安全生产费预留，用于安保、消防、通讯等紧急特殊情形管理并响应以及配备劳动防护用品、进行安全生产培训，按照每年 100 万进行预留。

综上，本基金已根据监管指引和项目特点，构建了及时有效的突发事件响应披露闭环。管理人将切实履行主动管理职责，监督运营管理机构勤勉履职，共同保障不动产项目的平稳运营与基金份额持有人的合法权益

第二节 运营管理安排

一、基金管理人运营安排

本基金运作过程中,基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责。同时,基金管理人拟委托运营管理机构负责本项目的部分运营管理职责,基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

本基金拟聘请上海安住作为本项目的运营管理机构,负责本项目的运营管理。

二、运营管理协议主要内容

(一) 运营管理服务内容

1、委托给运营管理机构的职责

基金管理人委托运营管理机构根据《运营管理协议》开展运营管理工作,包含相关信息披露配合工作、经营预算编制及执行、物业改造管理、设施设备维修维保、品牌方协调和品牌加盟调整、人员服务管理、商铺租赁管理、物业管理方协调、财务税务工作、贷款融资工作、保险事项、证照办理、行政配合、项目收购与处置及其他运营管理服务事项。

2、聘请运营管理机构协助的职责

除上述服务外,运营管理机构还应协助基金管理人完成以下事项:

- (1) 预算管理;
- (2) 印章管理;
- (3) 证照管理;
- (4) 档案、资料归集管理;
- (5) 政府政策研究与补贴申请;
- (6) 协助事项的确认和变更。

3、转委托限制和辅助性服务

(1) 权利义务转让

运营管理机构有权申请将《运营管理服务协议》项下的部分或全部权利义务转让给其指定的第三方。

(2) 转委托禁止

运营管理机构不得将其运营管理不动产项目的主要职责转委托给其他机构。运营管理机

构有权为履行运营职责而委托其他专业服务机构、供应商或指定其关联方（以下简称“第三方机构”）提供如下运营服务范围中的非主体、非关键性服务（合称“辅助性服务”）：绿化及景观管理、专业技术性服务、保洁服务、安保服务、垃圾清运服务、消防服务、通讯，以及其他基金管理人认可的非主体、非关键性服务事项。委托第三方机构的费用由项目公司承担。运营管理机构对基金管理人应承担的运营管理服务义务不因此转移或减损或免除。

（二）一般权利与义务

1、基金管理人（同为资产支持证券管理人）的一般权利义务

（1）基金管理人有权制定及修改项目公司印章管理、证照管理、档案管理财务及采购、安全管理等相关制度和决策重大运营管理事项。

（2）基金管理人有权查阅运营管理机构与不动产项目运营、管理和维护相关的全部合同文件、财务凭证、账目、账簿以及其他资料。

（3）基金管理人有权对运营管理机构进行监督、检查及督促，定期或不定期对不动产项目的经营情况进行实地巡查，并要求运营管理机构提供相关资料和说明，并有权对运营管理相关工作提出建议和意见。运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和意见进行改进或者完善。

（4）基金管理人有权按照《运营管理服务协议》的约定对运营管理机构进行考核。

（5）在发生《运营管理服务协议》约定的解聘情形时，基金管理人有权按照《运营管理服务协议》约定的方式解聘运营管理机构。

（6）基金管理人应当促使项目公司按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营服务费。

（7）基金管理人应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

（8）《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

2、项目公司的一般权利义务

（1）项目公司有权对运营管理机构进行监督、检查及督促。

（2）项目公司有权取得不动产项目的运营收益（包括客房收入及其他费用等）。

（3）项目公司应当按照《运营管理服务协议》约定的金额及计算方式向运营管理机构支付运营服务费。

(4) 项目公司应当配合运营管理机构履行运营管理职责。

(5) 《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

3、运营管理机构的一般权利义务

(1) 运营管理机构有权按照《运营管理服务协议》的约定收取运营服务费。

(2) 运营管理机构应严格遵守法律法规及相关监管政策要求，诚实信用、勤勉尽责、专业审慎地履行《运营管理服务协议》约定的各项运营管理职责和义务，尽一切合理努力确保不动产项目运营过程中项目公司始终遵守法律法规的规定、酒店运营管理的监管政策要求和各项合同项下的义务。

(3) 运营管理机构应当充分尊重基金管理人的主动管理义务，并在基金管理人就不动产项目运营提出合理建议和意见时予以积极响应，在合理期限内按照基金管理人的建议和意见进行改进或者完善。配合基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司的监督、检查及督促，并接受基金管理人的考核。

(4) 运营管理机构应保守商业秘密，不得泄露因职务便利获取的未公开信息，不得利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关证券或基金交易活动。

(5) 运营管理机构应当配合基金管理人等机构履行信息披露义务，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料，并确保提供的文件资料真实、准确、完整。

(6) 运营管理机构应当配合基金管理人为申请注册不动产投资信托基金之目的在申请注册不动产投资信托基金前对其进行的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力。

(7) 在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露公司与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，针对不同项目设立单独的业务团队，确保《运营管理服务协议》项下的不动产项目在人员、业务等方面独立运营、确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。

(8) 运营管理机构应当定期对派驻项目公司的管理团队、工作人员进行包括但不限于安全、保密、职业道德的教育和相关工作专业能力的培训，以保证其提供的运营管理服务的质量，并确保核心管理团队的稳定性。但对于工作疏忽、未尽职守的工作人员，应及时更换。

(9) 运营管理机构负责不动产项目的安全管理工作，包括安全制度的建设、安全生产保障设施设备的设置及维护、安全管理事件应急管理及善后处理工作等。

(10) 《运营管理服务协议》约定的其他权利与义务。

(三) 业务移交安排

商业不动产投资信托基金设立后 15 个工作日内，由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司向运营管理机构移交与《运营管理服务协议》项下委托运营管理事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。

(四) 定期报告、临时报告与管理监督

1、监督、检查及督促

运营管理机构提供运营管理服务期间，基金管理人、资产支持证券管理人应关注运营管理机构的主体资格、相关资质、人员配备、公司治理、财务状况等是否持续符合法律法规要求，是否持续具备充分的履职能力，并进一步关注执行运营管理职责的行为是否损害基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司利益，是否足够谨慎和勤勉。

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

基金管理人、资产支持证券管理人有权自行或者聘请专业机构：

(1) 查阅与不动产项目相关的、由运营管理机构保管的文档、记录、证书、账册或会计凭证；

(2) 检查项目状况；

(3) 就基金管理人、资产支持证券管理人为维护基金份额持有人利益而认为必要的其他事项进行检查。基金管理人、资产支持证券管理人在进行前述查阅或检查时，应提前 10 个工作日通知（但应监管机构要求进行的临时检查除外）运营管理机构并尽量避免由此给运营机构的正常经营活动和/或运营管理服务的提供造成妨碍或其他不利影响。

基金管理人、资产支持证券管理人定期检查运营管理机构从事不动产项目运营管理活动

而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次。

基金管理人、资产支持证券管理人在监督管理过程中发现运营管理机构的行为明显不符合法律法规规定和《运营管理服务协议》约定的，基金管理人、资产支持证券管理人应当在发现之日起的 3 个工作日内书面通知运营管理机构进行整改，告知需要整改的具体事项以及需要达到的整改要求及完成时限。运营管理机构收到基金管理人、资产支持证券管理人发出的整改通知后，应当根据不动产项目的实际情况针对整改通知中列明的整改事项和整改要求予以反馈，并协商确定落实整改方案。如运营管理机构在整改期限拒不改正，或者在整改方案确定后，运营管理机构拒绝执行或执行不到位，应按照《运营管理服务协议》约定承担违约责任。

基金管理人、资产支持证券管理人未对运营管理机构的行为情况进行管理监督或明显管理监督不当的，基金管理人、资产支持证券管理人应当承担相应的法律责任。运营管理机构应当定期自检是否依法履行运营管理职责，并在运营管理报告中描述自检结果。若自行发现其未依法依约履行运营管理职责的，运营管理机构应当在发现之日起的 3 个工作日内自行主动发函告知基金管理人、资产支持证券管理人并同步提供整改方案，基金管理人、资产支持证券管理人应监督运营管理机构积极落实相应整改措施。

2、信息披露

（1）定期报告

运营管理机构应定期在约定的时间向基金管理人、资产支持证券管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告（含资产组合季度报告）、月度报告）和临时报告。

（2）临时报告

在发生可能对不动产投资信托基金投资价值或价格有实质影响的重大事件时，运营管理机构应在重大事件发生后的 1 日内向基金管理人、资产支持证券管理人报告相关事项，并配合提供与该重大事项相关的信息。重大事项包括但不限于以下事项：

- 1）金额占不动产项目净资产 10%及以上的交易；
- 2）金额占不动产项目净资产 10%及以上的损失；
- 3）项目公司对外借入款项超过基金净资产 140%；
- 4）所在地区或者所属行业的产业政策、竞争格局、融资环境等发生重大变化；
- 5）项目发生重大环境、安全事故或者遭遇不可抗力；

- 6) 不动产项目收到相关部门整改重大违规行为、停产、搬迁、关闭等决定或者通知;
- 7) 不动产项目主要或者全部业务运行陷入停滞超过 3 天;
- 8) 项目公司丧失重要特许经营权或者其他重要生产经营业务资质;
- 9) 主要产品或者服务的生产、采购、销售等情况发生重大变化;
- 10) 不动产项目法律权属发生重要争议或者重大变更,或者不动产项目发生抵押、质押、查封、扣押、冻结等他项权利限制;
- 11) 不动产项目现金流发生重大变化;
- 12) 运营管理机构稳定运营管理能力发生变化;
- 13) 项目公司、运营管理机构发生重大诉讼或仲裁;
- 14) 公共媒体或者市场上出现可能对不动产投资信托基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动,以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道;
- 15) 证监会、交易所等监管机构届时发布的最新存续期披露规则中约定的需进行临时披露的事项;
- 16) 可能对不动产投资信托基金投资者利益产生重大影响的其他情形。

基金管理人有权根据有关监管机构对不动产投资信托基金、专项计划信息披露不时颁布生效的最新的中国法律,要求运营管理机构对运营管理报告的内容要求及提交至基金管理人的时间要求做出修改和补充。同时,基金管理人可自行或聘请相关机构对项目公司及/或运营管理机构的定期报告情况(包括但不限于预算执行情况)进行检查,相关检查人员及聘请机构的费用由基金管理人承担。

(五) 运营管理机制的激励机制与考核

1、激励机制

运营管理机构提供《运营管理协议》约定的物业资产运营服务,有权向项目公司收取运营管理费,运营管理费分为基础运营管理费和浮动运营管理费。

运营管理费具体情况详见“第五章 治理机制与运营管理安排 第二节 运营管理安排”之“三、运营管理费率。”

2、考核安排

基金管理人有权对运营管理机构的运营管理服务进行检查考核,以全面、客观评估其服务质量;如运营管理机构提供的运营管理服务不符合《运营管理协议》约定的,基金管理人有权要求运营管理机构在指定的合理期限内整改。若任何一方因不可抗力而无法履行或全面

履行或及时履行《运营管理协议》项下的义务和责任，对于受不可抗力影响的部分事项及安排应予以豁免考核。

（六）解聘情形和程序

1、运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

- （1）运营管理机构因故意或重大过失给不动产投资信托基金造成重大损失；
- （2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；
- （3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职。

2、除上述约定的情形外，基金管理人决定解聘运营管理机构的，并应当提交至不动产投资信托基金份额持有人大会投票表决，并经参加大会的不动产投资信托基金份额持有人表决通过。

在基金管理人解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

（七）协议违约、终止和争议解决方式

1、违约责任

（1）各方应严格遵守《运营管理协议》的约定，任何一方违反《运营管理协议》的部分或全部约定，均应向守约方承担违约责任，并赔偿因其违约给对方造成的直接实际损失。

（2）如基金管理人、项目公司未按期足额向运营管理机构支付运营服务费，基金管理人、项目公司应向运营管理机构继续支付运营服务费直至应付未付金额支付完毕为止，并赔偿因其未按期足额支付运营服务费给运营管理机构造成的直接实际损失（“直接实际损失”为运营服务费对应的当期活期利息）。

（3）发生如下情形之一的，运营管理机构按《运营管理协议》约定承担违约责任：

1）运营管理机构未履行、怠于履行或未完全履行运营管理职责或协助职责，给项目公司、不动产投资信托基金造成直接损失的；

2）运营管理机构未配合基金管理人、资产支持证券管理人等机构履行信息披露义务，或披露信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

3) 运营管理机构违反保密义务的;

4) 运营管理机构履行运营管理职责不符合适用法律规定和《运营管理协议》约定,且在基金管理人要求的合理期限内拒不改正或者情节严重的;

5) 运营管理机构在履行《运营管理协议》过程中违反相关法律法规、《运营管理协议》约定的其他事项。

(4) 对于归因于违约方而引起的针对守约方提出、提起或维持的任何索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁,如果守约方被要求就该等索赔、行政/民事/刑事诉讼或仲裁付出任何款项,或者被要求作为对该等索赔、民事或刑事诉讼、程序、指控或公诉进行抗辩的任何费用(包括但不限于合理的律师费)而付出任何款项,违约方应向守约方偿付或赔偿该等款项。尽管有上述规定,如果基金管理人经从运营管理机构之外的其他方获得足额补偿的,运营管理机构无须就该等索赔向基金管理人承担责任,且对于保单可实际理赔金额之内的基金管理人受偿事项,运营管理机构亦无须向基金管理人承担责任。

2、协议的承继及终止

(1) 终止情形

应于以下终止事件(“终止事件”)发生后终止,除此之外,任何一方均不得单方终止《运营管理服务协议》,否则应承担相应的违约责任:

- 1) 各方协商一致终止《运营管理服务协议》时;
- 2) 运营管理机构任期届满;
- 3) 发生运营管理机构解聘情形的;
- 4) 基金管理人被解聘的;
- 5) 适用法律法规及《运营管理服务协议》约定的其他协议终止事件。

(2) 终止后义务

1) 各方应合理地努力确保物业经营管理工作的有序过渡(包括妥善处理交接过程中可能发生的问题、纠纷、诉讼等);

2) 运营管理机构应当履行终止移交义务,办理移交手续,并由各方指定的移交人员签署形式和内容符合基金管理人要求的书面交接移交清单;

3) 在办理完毕全部交接手续前,若因运营管理机构原因致使基金管理人或不动产项目遭受任何损失的,运营管理机构应积极补救并承担相应的赔偿责任;

4) 基金管理人被解聘的,基金管理人应妥善保管基金管理业务资料并及时向临时基金

管理人或新任基金管理人办理基金管理业务的移交手续。

3、争议解决

凡与《运营管理服务协议》有关的任何争议，由各方协商解决。当一方向另一方发出书面协商通知，协商应立即开始进行。如果在该通知发出后 30 个自然日内争议仍无法得到解决，任何一方有权将争议提交上海国际经济贸易仲裁委员会，按照仲裁时该会届时有效的仲裁规则和程序进行仲裁。各方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决为最终裁决，对各方均具有约束力。

三、运营管理费率

根据项目公司与运营管理机构拟签订的《运营管理服务协议》，运营管理机构或其指定主体提供协议约定的物业资产运营服务，有权向各项目公司收取运营管理费。为明确该费用与运营管理机构提供服务的对应关系，本基金运营管理费结构分为基础运营管理费和浮动运营管理费。

（一）基础运营管理费

根据《运营管理服务协议》，基础服务费进一步分为基础运营管理费 A、基础运营管理费 B 和基础运营管理费 C。

1、基础运营管理费 A

基础运营管理费 A 主要包括项目人员成本及相关行政管理费用。

各项目基础运营管理费的收费标准如下：

广州美居基础运营管理费 A=广州美居当年酒店收入预算（含税）*8.63%；

广州全季基础运营管理费 A=广州全季当年酒店收入预算（含税）*7.04%；

上海项目基础运营管理费 A=上海项目当年酒店收入预算（含税）*10.87%。

2、基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

基础运营管理费 B=各项目当年酒店收入（含税）*2%。

3、基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 主要为运营管理机构为不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。

运营管理机构向项目公司收取的基础运营管理费 C 计算方式如下：

基础运营管理费 C = 实际运营净收益*5%。

4、基础运营管理费的支付与核算

基础运营管理费 A 和 B 按月支付，按年核算。基础运营管理费 C 按季度计算和支付，按年核算。

就基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B：

运营管理机构协助基金管理人于每年 2 月 28 日之前完成对当前年度商业计划及项目经营预算的编制。

运营管理机构按预算中的基础运营管理费 A 的金额及基于预算中的当月酒店收入预算（含税）计算得出的基础运营管理费 B 的金额向基金管理人发起相应付款申请，经基金管理人审批后，由项目公司基本账户先向运营管理机构或指定主体支付相应款项。

运营管理机构与基金管理人于项目公司年度审计报告出具之后完成对应年度的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的对账。对应年度应支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 与已实际支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的差额，项目公司与运营管理机构或其指定主体于年度审计报告出具的 15 个工作日内完成差额资金支付或退回。

若发生基础运营管理费 A 的金额超出经批准的总预算的情况，该等超出部分需额外报基金管理人同意后方可发起付款申请及审批流程。

为免疑义，就各年度而言，若支付相关月份基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 时当前年度商业计划及经营预算尚未按本协议约定完成编制和确认，该等月份的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 应暂按上一年度同期的实际酒店收入（含税）为基础进行计算并支付。

就基础运营管理费 C：

运营管理机构应在次季度第 15 个工作日前将上季度项目公司在本协议项下的应付基础运营管理费 C 的对账单（包括具体数额、计算过程、支持性数据、以及相关证明材料）发送到基金管理人指定的收件邮箱，基金管理人应在收到前述对账单之日起五（5）个工作日内进行核实确认，并以书面形式向运营管理机构确认应付金额。

运营管理机构应于收到基金管理人书面确认后向项目公司开具符合中国税务法律的增值税专用发票。项目公司应于收到运营管理机构开具的增值税专用发票后十（10）个工作日内将相应款项汇入运营管理机构指定账户。

基金管理人若对对账单有任何异议，可在支付前随时提出。若基金管理人在支付前提出的，则各方应于共同确认费用金额后，按上一段所约定之流程及时限要求予以执行。

在每个会计年度末、项目公司年度经审计财务报表出具之后，各方应当立即（在任何情况下均须在上述报表提交后三十（30）天内）进行必要调整，以保证所支付的基础运营管理费 C 的金额适当。对于多付或者少付的基础运营管理费 C，各方同意在年度审计报告出具后予以调整。对于各方确认的项目公司多付的费用，各方可以在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司多付的金额后的次季度费用开票及支付时，予以相应的抵减；对于各方确认的项目公司少付的费用，各方应在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司少付的金额后的次季度费用开票及支付时予以补足，但各方届时另行协商一致的除外。

（二）浮动运营管理费

浮动运营管理费系基于“超额收益共享、未达目标惩罚”原则设计的费用。

运营管理机构基于业绩达成情况与项目公司结算浮动运营管理费。当浮动运营管理费计算结果为正时，运营管理机构有权收取当年度浮动运营管理费，当浮动运营管理费计算结果为负时，运营管理机构应当将相应金额补偿给项目公司，作为业绩未达标处罚。

浮动运营管理费的计算方式如下：

浮动运营管理费按实际运营净收益与目标运营净收益差值的绝对值，分区间按超额累进方式乘以对应区间的费率 N% 计算。

上述计算方式中，目标运营净收益按如下方法确定：项目公司以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。上述公式计算所得的浮动运营管理费已包含对应税费。

为免疑义，运营管理机构任期在年度内提前终止的，则当年目标运营净收益按以下方式确定：

当年目标运营净收益 = Σ （任期终止所在年度各已履约完整月份的月度目标运营净收益）
+（任期终止当月任职天数 ÷ 任期终止当月总天数）× 任期终止当月的月度目标运营净收益。

浮动运营管理费的费率 N% 具体数值以以下表格为准，其中，目标运营净收益为 X，实

际运营净收益为 A：

表101：本项目浮动运营管理费率情况

区间	浮动运营管理费的累进费率（N%）
$A < 55\% * X$ 的部分	-10%
$55\% * X \leq A < 85\% * X$ 的部分	-5%
$85\% * X \leq A < 115\% * X$ 的部分	0
$115\% * X \leq A < 145\% * X$ 的部分	5%
$145\% * X \leq A$ 的部分	10%

浮动运营管理费按年度计算和支付。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为正数，由项目公司向运营管理机构进行缴纳。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为负数，项目公司无需向运营管理机构支付浮动运营管理费，而运营管理机构应向项目公司支付等额于浮动运营管理费计算结果绝对值的金额作为运营管理补偿金，支付方式为由项目公司自后续季度应支付的基础运营管理费 C 中直接进行等额扣减或各方届时同意的其他方式。浮动运营管理费的支付和扣减上限均不超过当年度基础运营管理费 C。

（三）运营管理费的设置依据及合理性

1、基础运营管理费 A 的设置依据及合理性

基础运营管理费 A 主要用于覆盖运营管理团队人员薪酬及相关行政管理费用等成本支出。酒店行业有属地化管理的业务需求，运营管理机构或其下属子公司提供人员服务。

目前，广州美居、广州全季和上海项目由运营管理机构收取全口径人员成本及相关行政管理费用，其中覆盖酒店日常经营（包括客房服务、餐饮、会议/会场、酒店前台服务等）、销售及商业拓展、财务、管理层经营分析等人力及行政工作事项，包含运营管理机构总部人员成本。

为进一步提升基金成立后不动产项目的运营效率、优化成本结构，运营管理机构在《运营管理服务协议》中明确在后续运营期间承担部分软性人力成本（以下简称“总部费用”），具体包括商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析职能。上述职能具有以下特征：

1）总部统筹属性：商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析由运营管理机构总部统一调配，不属于各项目现场刚性岗位，具备集约化管理条件；

2）规模效应显著：由运营管理机构统一承担上述职能，可在多项目间实现资源共享与协同，避免各项目分别配置同类岗位造成的重复投入；

3) 成本可控性强：上述软性人力成本具备支出弹性，纳入运营管理机构自主承担范围有利于强化其成本管控动力。

广州美居、广州全季、上海项目分别于 2022 年 4 月、2022 年 8 月、2022 年 3 月正式营业，各项目过去三年及一期全口径人员成本及相关行政管理费用情况如下：

表102：历史三年及一期项目全口径人员成本及相关行政管理费用情况

单位：元、%

项目名称	成本类别及占比	2026 年一 季度	2025 年度	2024 年度	2023 年度	近三年 (2023-2025 年) 平均值	基础运营管理费 A 费率 (为 2025 年度人力成本 及相关行政管理费用占 酒店收入比例-2%)
广州美居	人力成本及相关行政管理费用	1,482,299	6,492,554	6,376,799	5,677,541	6,182,298	8.63%
	占酒店收入比例	9.93%	10.63%	9.80%	8.84%	9.74%	
广州全季	人力成本及相关行政管理费用	1,556,913	6,675,808	6,415,272	5,204,080	6,098,387	7.04%
	占酒店收入比例	8.18%	9.04%	7.92%	6.73%	7.88%	
上海项目	人力成本及相关行政管理费用	1,108,630	4,460,879	4,400,731	4,027,844	4,296,484	10.87%
	占酒店收入比例	13.87%	12.87%	13.34%	12.78%	13.00%	

注：人力成本及相关行政管理费用数据不含税，酒店年收入含税。

整体而言，三个项目历史三年及一期的全口径人力成本及相关行政管理费用总体波动可控，保持基本稳定。广州美居、广州全季及上海项目 2025 年该项费用占酒店收入比例分别为 10.6%、9.0%及 12.9%，与各自过去三个完整会计年度（2023-2025 年）的平均占比 9.7%、7.9%及 13.0%基本持平。2026 年一季度三个项目继续保持稳定，仅因收入季节性特性存在短时间波动。

就总部费用而言，三个项目总部费用近三年占酒店收入比例亦保持稳定，具体收取情况如下。

表103：过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

2025 年度上述费用占酒店收入比例区间为 2%左右，总体波动较小。上述总部费用系运营管理机构为项目提供商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析等增值服务所发生的成本。

为统一核算，三个项目总部费用占酒店收入比例约为 2%。据此，将各项目人力成本及相关行政管理费用在最近一个完整会计年度（2025 年）的成本占比基础上统一下调 2%后设置为基础运营管理费 A，即广州美居 8.63%、广州全季 7.04%、上海项目 10.87%。该下调后的费率安排系基于职能剥离后的真实成本需求重新厘定，剥离的总部费用对应职能包括商务拓展、总部财务统筹、管理层经营分析等增值服务，实际支付的基础运营管理费 A 比例与剔除总部费用后的人力成本及相关行政费用可比，能够覆盖实际成本。

综上，基础运营管理费 A 的费率采用 2025 年的实际费率和后续运营管理安排进行综合制定，管理人认为该等设置具有充分的历史数据支撑和合理的逻辑依据，费率安排是合理的。

2、基础运营管理费 B 的设置依据及合理性

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

商业不动产 REITs 作为公开上市的金融产品，监管规则对底层资产的运营管理、信息披露等事项提出了明确且严格的要求。运营管理机构需承担或协助运营计划及预算编制、日常运营服务、账户管理、预算管理、印章管理、证照管理等基础性管理工作，同时协助开展信息披露、投资者关系活动，并配合编制资产运营相关的各类报告（包括年度报告、中期报告、季度报告、月度报告及临时报告等），上述事项对真实性、准确性、及时性要求严格。

酒店资产的经营管理具有入住率随时段动态变化、客流变动频繁、数据维度多元、信息更新时效性要求高的特点。酒店日常运营涉及客房出租率、平均房价、RevPAR、餐饮及会议等配套经营收入、客源结构等多维度核心经营指标，上述数据需按日进行动态采集、实时统计与持续监控，以便精准反映资产运营态势并支持高频次的信息披露需求。相较于一般商业不动产，酒店行业经营数据的统计口径更为复杂，运营分析的颗粒度要求更高，运营管理机构需在常规管理工作之外，投入额外资源开展经营数据的持续跟踪、整合与专业分析，相关工作量及专业性要求均较为突出。

本项目基础运营管理费 B 费率参考市场案例及实际工作内容设置，部分已获批项目提供上述服务的收费情况如下：

表104：部分已获批项目提供基金运营协助事项收费情况²⁵

项目名称	费用名称	计费方式	服务内容
华安锦江 REIT	基本服务费 B	所有酒店项目的年度营业总收入之和（不含税）×2%	主要包括运营管理实施机构为本项目提供信息披露、报表编制、投资者关系等公募 REITs 相关业务服务而产生的费用。
华夏基金华润有巢 REIT（扩募）	基础运营管理费用 B	各项目公司运营收入×3.3%	运营管理协助事项服务费用
中金亦庄产业园 REIT	基础管理费-增值服务报酬	营业收入×4%	1）编制经营及预算计划；2）提供市场情况分析；3）协助制定年度预算；4）协助进行项目维修与改造；5）协助进行档案资料归集等。除上述委托或者协助事项外，运营管理机构还需要协助进行信息披露，向基金管理人、计划管理人提供资产运营相关的报告，具体包括定期报告（年度报告、中期报告、季度报告、月度报告）和临时报告等。
国泰海通东久新经济 REIT（扩募）	基本运营服务费 B	资产运营收入×2.5%	运营管理机构为不动产基金正常存续开展的相关信息披露、路演等工作

综合考虑相关工作内容及市场收费情况，设置基础运营管理费 B 为各项目的年酒店收入（含税）*2%，与其他已获批产权类 REITs 项目的收费标准可比。

综上，管理人认为向运营管理机构支付基础运营管理费 B 具有必要性和合理性。本项目基础运营管理费 B 的设置符合《审核关注事项指引》第六十九条相关规定。

3、基础运营管理费 C 的设置依据及合理性

运营管理机构需要额外负责提供管理输出服务，包括营销策略的确定、运营管理体系搭建、资源维护、品质提升等。运营管理机构通过不断升级迭代管理标准、服务质量、客户组合，可充分发挥平台优势提升管理效能，从而为项目的整体运营水平带来增量赋能，促进项目的降本增效。将运营管理机构的收费与项目的运营净收益挂钩，能更有效激励运营管理机构

²⁵ 已获批项目的相关信息及数据源自各项目公开披露的《招募说明书》。

构从收入、成本等各个维度进行及时有效的统筹管理，提升不动产项目的经济效益。

目前市场上已获批商业 REITs 项目普遍就运营管理输出服务单独或合并设置管理输出费用，主要包括标准化运营管理体系输出、平台资源导入、会员体系维护等；且相关费用的计费方式普遍与收入、EBITDA、NOI 或运营净收益等净收益概念挂钩，与本项目按实际运营净收益计费的逻辑一致。

表105：部分已获批商业 REITs 项目运营管理输出费用收费情况

项目名称	服务范围	计费方式	占收入比例
华夏华润商业 REIT	招商及平台资源导入管理、大会员体系及异业资源导入、标准化购物中心运营体系管理	营业收入 $\times 4\% + \text{EBITDA} \times 8\%$	8%-9%*
中金印力消费 REIT	标准化购物中心运营管理体系及信息系统、各类平台资源导入	$\text{NOI} \times 8\%$	9.15%
华夏大悦城消费 REIT	商标授权使用费、平台增值回报、大会员体系资源输出	$(\text{营业收入} - \text{物业管理费收入}) \times 5\%$	4.30%
中金中国绿发消费 REIT	标准化购物中心运营管理体系及信息系统、平台资源导入、品牌使用	与基础运营管理费合并计提	3.85%
中金唯品会奥莱 REIT	标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、平台资源导入	项目收入 $\times 2\% +$ 运营净收益 $\times 8\%$	7.90%
华夏凯德消费 REIT	标准化购物中心运营管理体系及信息系统、财务及行政共享中心、会员体系维护、品牌授权、平台资源导入	实收运营收入 $\times 4\% +$ 运营净收益 $\times 8\%$	8.80%

注：华夏华润商业 REIT 管理输出费用占收入比例根据招募说明书披露的相关参数估算得出。数据来源：各项目公开披露的《招募说明书》。

由上表可见，已披露项目中运营管理输出费用占收入比例区间为 3.85%-9.15%，本基金基础运营管理费 C（即运营管理输出费用）按实际运营净收益 $\times 5\%$ 收取，计费逻辑与服务实质均与市场通行做法一致，收费水平处于合理区间。

过往三个完整会计年度，运营管理机构为本项目提供的运营管理输出服务对应的历史付费情况如下：

表106：本项目运营管理输出服务对应的历史付费情况

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年
广州项目	597.06	595.60	595.76
上海项目	180.51	180.36	177.95

项目	2023 年	2024 年	2025 年
合计	777.57	775.96	773.71
占当年 NOI 比例	8.45%	8.28%	8.82%

运营管理输出费用的支付历史三个会计年度保持稳定，收取金额占两个项目 NOI 的比例约为 8.5%。该费用系上海安住目前作为广州和上海项目的运营管理机构，为项目提供的运营管理输出服务所收取的市场化运营管理服务费，用于覆盖运营管理机构提供运营管理服务产生的内部成本并包含少量合理利润，在本基金《运营管理服务协议》生效后将不再收取。考虑到前述基础运营管理费 B 已覆盖运营管理机构开展商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的成本，基础运营管理费 C 的计费比例相应下调为当年经营性净收益的 5%，与历史付费情况可比。

综上，管理人认为由运营管理机构基于运营净收益收取基础运营管理费 C 具有合理性。

4、浮动运营管理费的设置依据及合理性

本基金设置的浮动运营管理费，系基于“超额收益共享、未达目标惩罚”的对等原则设计，旨在建立有效的激励与约束机制，强化运营管理机构与基金份额持有人的利益绑定。

商业不动产 REITs 项目浮动运营管理费多以目标运营净收益或运营净收入为考核基准，通过设置预算实现率区间或实际与目标差额比例实现奖惩对称。本基金浮动运营管理费按实际运营净收益和目标运营净收益的绝对差额乘以累进费率计算，超额和不达标情形对称，与市场上同类项目的激励约束机制一致。

当运营管理机构超额达成目标运营净收益时，运营管理机构可以分享超额部分，从而激励团队发挥主观能动性；当运营管理机构无法达成目标收益时，会通过负向的激励管理费形式对投资人的收益进行补偿，进而强化了运营管理机构对达成运营目标的约束性。

设置浮动运营管理费有利于业绩目标的达成，更好保障投资者权益。本项目以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。浮动运营管理费考核目标的制定依据客观公允，在发行后按实际评估预测情况结合基金管理人审批确定，可有效保障投资者收益的实现，并激励运营管理机构实现高于市场水平的超额收益。

第六章 对业务参与人的尽职调查

第一节 原始权益人

一、原始权益人基本情况

（一）基本信息

表107：原始权益人基本信息

名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
法定代表人	杨鹏
成立日期	2020-09-15
注册资本	300 万美元
注册地址	上海市嘉定区华江路 129 弄 7 号 JT4597 室
经营范围	一般项目：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；酒店管理；物业管理；企业管理咨询；企业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

（二）设立、存续和历史沿革情况

2020 年 9 月 15 日，华住安住资本（设立上海安住时名为安住资本）100%全资出资设立上海安住，初始注册资本为 300.00 万美元。自设立以来，未发生其他股权变化。

股东名称	认缴出资额	股权比例
Azure Capital Partners Inc.	300.00 万美元	100%
合计	300.00 万美元	100%

（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

截至本材料出具日，上海安住的股权结构图如下：

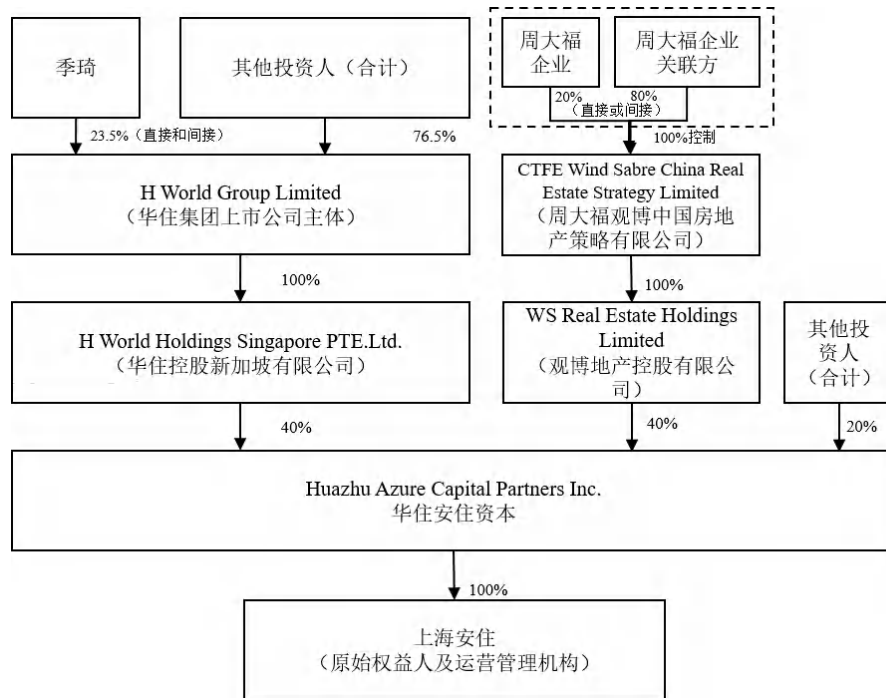


图30：上海安住股权结构图

2、控股股东与实际控制人情况

上海安住的控股股东为华住安住资本，上海安住不存在实际控制人。

华住安住资本是由华住集团以及其他投资人合资设立的不动产资产管理平台，总部位于上海，专注于大中华区域内酒店及长租公寓领域的不动产投资与资产管理，为投资人提供物业资产管理、城市更新、定制开发、股权投融资管理、酒店与公寓运营管理、商业管理、人力管理等全周期、专业化服务，在资产管理规模、城市更新经验、品牌赋能效率及资本运作协同方面处于行业领先地位。

华住安住资本的 40% 股东为华住集团，根据华住集团 2025 年报，华住集团未披露任何实际控制人；根据华住集团 2025 年报，截至 2026 年 3 月 31 日，季琦先生为华住集团持股比例最高的股东，合计持有华住集团 23.5% 的股份。同时，华住集团 2025 年报亦披露，于 2026 年 3 月 31 日，华住集团创始人季琦先生（亦为华住集团董事长）以及华住集团联合创始人赵彤彤女士及吴炯先生按转换基准共同实益拥有华住集团约 32.2% 的发行在外普通股，共同持有华住集团控股权。华住集团创始人及联合创始人对华住集团具有重大影响，包括与合并、整合及出售华住集团所有或几乎所有资产、董事选举及其他重大公司行动有关的事宜。

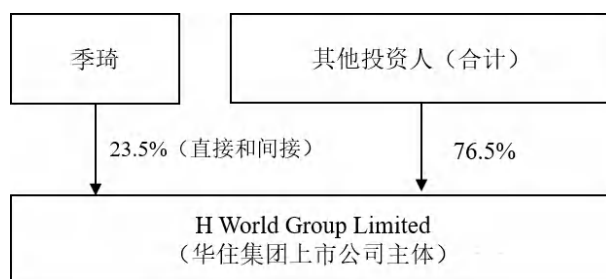


图31：华住集团的股权结构图

（1）原始权益人控股股东及相关公司治理安排

根据华住安住资本的公司章程及其修订及其股东协议和相关补充协议（统称“治理文件”），华住安住资本及其子公司（包括上海安住，下同）的重大事项均通过华住安住资本董事会进行决策，其目前的公司治理安排如下：

股东会层面：华住安住资本所有需要股东会决议的事项均受限于所有股东签署书面决议，或在股东大会上由持有华住安住资本已发行流通股份超过 50%（部分事项需不少于 2/3）的股东投票通过。

董事会层面：华住安住资本董事会由四名董事组成，各股东可委派一名董事，其中金辉先生系由华住集团委派，并担任华住安住资本的董事长。

华住安住资本及其子公司的核心治理事项受限于华住安住资本全体董事的一致同意，重大运营事项受限于全体董事的过半数同意，且董事长享有平票情形下的决定性投票权，具体如下：

(a) 全体董事一致决事项，包括战略与业务核心事项（例如核心业务范围变更、整体战略与计划等）；管理团队（投资、资管、财务负责人）的任命、解聘或变动；向新投资者发行新股或其他权益证券；公司合并、分立、重组、清算、解散等重大结构变化；员工持股计划及补充计划的制定、执行、修改或终止；宣布和分配股息等事项。

(b) 全体董事的过半数同意事项：公司年度运营预算审批；开展重大融资、新增任何债务或负债、现有融资/债务的重组或还款方案调整（单笔/累计超过 100 万美元）；任何资产设置抵押、质押或其他担保；审计师、评估机构的任命、解聘或更换；启动/和解涉案金额超过 5 万美元（或其他等值货币）的诉讼、仲裁或其他法律程序等事项。若董事会决议事项出现票数持平情形，董事长享有决定性投票权。

(c) 管理层（指投资、资管及财务负责人）决定事项：除上述约定及适用法律规定的应由股东大会或董事会决策事项外，其他公司日常事务均由董事并可委托管理层决定。

综上，华住集团可通过（1）于华住安住资本股东大会行使表决权；以及（2）向华住安住资本董事会委派一名董事并任董事长，并通过该董事享有华住安住资本及其子公司核心治理事项一票否决权和平票情形下的决定性投票权的方式，实现对华住安住资本及上海安住形成重大治理影响。

（2）华住集团全生态深度赋能

华住安住资本是连接华住全球领先的酒店品牌矩阵与不动产资本市场的平台机构。

1）依托华住集团全球第四的酒店规模及拥有超过 3 亿会员的华住会会员体系，华住安住资本能够为旗下资产提供稳定的流量支持与品牌加盟保障，显著降低资产培育期风险，提升资产现金流表现。

2）深度集成华住集团行业领先的数字化操作系统（如华掌柜、PMS 系统等），实现资产运营的精细化人效与成本管控，其管理的资产经营效率（RevPAR 及 GOP 率）长期处于行业领先地位。

（3）品牌价值向资产价值转换

相较于传统单一维度的资产管理者，华住安住资本具备在存量时代下盘活低效资产的能力。作为专业的业主方代表，建立了完备的资产监督与考核体系，确保品牌运营优势能真实转化为资产的增值。

1）资产评估与筛选：通过严格的准入标准，把控资产本身的品质，并实现其与华住品牌矩阵的准确匹配。

2）营建管理与成本控制：通过模块化营建技术及华住强大的供应链采购体系，有效缩短资产改造周期，单位客房投资成本显著优于市场平均水平。

3）全生命周期资产监管：通过审核年度预算、监督资本性支出计划及制定核心绩效考核指标（KPI），确保业主资金的合规、高效使用。

4）协同增收能力：通过对酒店租赁场地、商业配套及人力资源的整合管理，全方位提升资产的非房费收益，实现资产保值增值。

（4）核心城市优质资产布局与规模化效应

华住安住资本目前深耕中国最具经济活力的核心城市，已形成一定的项目体量，实现规模效应与品牌协同效应，在管项目列表如下：

表108：华住安住资本在管商业不动产项目列表

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数
1	广州天河体育中心美居、全季酒店	广州市天河区	4.28	776
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	2.39	747
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424

（四）组织架构、治理结构及内部控制情况

1、组织架构

上海安住此间商务信息咨询有限公司为外商独资企业，公司的最高权力由唯一股东华住安住资本行使。股东下设一名执行董事兼任法定代表人，全面负责公司的经营管理并对股东负责；同时设一名监事，由股东任命，负责对财务和高管行为进行监督。

截至本材料出具日，上海安住的组织架构框架如下：

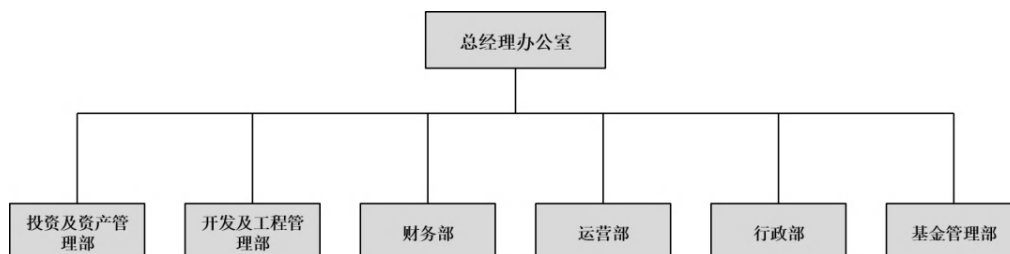


图32：上海安住的组织架构图

2、治理结构

根据《公司法》等有关法律法规的规定及《上海安住此间商务信息咨询有限公司章程》，原始权益人上海安住建立了较完整的内部治理结构。

公司不设股东会，由股东行使下列职权：

- （一）决定公司的经营方针和投资计划；
- （二）任免执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；
- （三）审查批准执行董事的报告；
- （四）审查批准监事的报告；

- (五) 审查批准公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (六) 审查批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (七) 对公司增加或者减少注册资本作出决定；
- (八) 对发行公司债券作出决定；
- (九) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；
- (十) 修改公司章程；
- (十一) 对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

公司不设董事会，设执行董事一名，执行董事对股东负责，行使下列职权：

- (一) 向股东报告工作；
- (二) 执行股东的决定；
- (三) 决定公司的经营计划和投资方案；
- (四) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (五) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (六) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；
- (七) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；
- (八) 决定公司内部管理机构的设置；
- (九) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；
- (十) 制定公司的基本管理制度。

3、内部控制情况

经核查上海安住提供的《安住基金财务管理制度》《安住基金印鉴证照管理制度》《安住基金档案管理制度》《上海安住此间商务信息咨询有限公司关联交易管理制度》《上海安住此间商务信息咨询有限公司安全管理办法》《上海安住此间商务信息咨询有限公司公募 REITs 回收资金管理制度》，并根据上海安住出具的《承诺函》，截至 2026 年 1 月 29 日，上海安住已建立财务管理、账户管理、关联交易、安全管理以及不动产基金回收资金管理等内部控制制度，不存在影响上海安住持续经营的法律障碍。

(五) 业务模式、行业地位及持续经营能力分析

1、业务模式

上海安住作为专业化不动产资产运营管理平台，协同控股股东华住安住资本，构建了以“资产增值”为核心、以“精细运营”为驱动的业务模式。公司业务涵盖资产运营管理、城市更新与定制开发、组织赋能三大板块，致力于实现物业资产与产业资本的协同增长。

表109：上海安住的业务板块

板块一	资产维护与价值优化	通过预算制定及管控、财务结构优化及现金流管理、税务管理、物业资产升级改造等措施，确保资产在长周期内的保值与增值。
	资产价值评估	建立严谨的资产评估体系，为资本运作、产权交易及投融资决策提供公允、科学的价值对标。
	酒店及长租公寓运营管理	履行酒店及长租公寓的业主管理职能，涵盖项目前期筹备、品牌引入、收益管理、成本控制及资本性支出（Capex）投入与功能性改造，保障自持及受托资产的运营效益。
	商业配套管理与租赁	统筹商业配套空间的定位与招商策略，确保商业配套业态规划匹配整体物业定位，提升项目坪效
板块二	城市更新	提供从方案论证、政策申报到开发建设的完整更新方案，将低坪效资产转化为高价值商业空间。
	定制开发	提供涵盖投资概算、专项工程设计及开发管理等专业化服务，输出定制化的营建方案与工程全过程管理。
板块三	组织赋能	统筹各项目人才发展规划与激励体系建设，针对在管资产不同阶段的人力需求，统筹人力资源调配，实现高效联动与跨地区人才保障，优化项目人力成本结构。

2、行业地位

上海安住是股东华住安住资本的境内运营管理的实施平台。华住安住资本的行业地位分析详见“第六章 对业务参与人的尽职调查”之“第一节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况”。

3、持续经营能力分析

公司核心管理层均具备深厚的行业经验与丰富的实操经验，覆盖资产管理、酒店运营、财务管理、风险管控等多个关键领域，形成了专业、高效、市场化的决策体系。

主要管理人员简历详见“第六章 对业务参与人的尽职调查”之“第二节 运营管理机构”之“二、运管机构与不动产项目相关的业务情况”之“（二）同类项目运营管理经验”之“2、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验、其他专业人员配备情况”之“管理人

员简历”。

（六）主营业务、主要产品或者服务的基本情况，主营业务收入的主要构成和特征

报告期内，上海安住²⁶的营业收入及毛利润保持稳定。2023 年至 2026 年 1-3 月，营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元；对应毛利润分别为 4,573.71 万元、4,640.81 万元、4,340.86 万元及 1,148.97 万元；毛利率分别为 26.13%、25.88%、25.28%及 26.53%，整体盈利能力平稳。具体如下：

表110：原始权益人整体经营业绩概览²⁷

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
营业成本	3,181.92	12,827.50	13,289.32	12,926.87
毛利润	1,148.97	4,340.86	4,640.81	4,573.71
毛利率	26.53%	25.28%	25.88%	26.13%

上海安住收入主要来源于酒店客房运营。报告期内，酒店客房收入占比均保持在 85%以上，是收入的绝对核心；餐饮、出租、物业费及投资和开发管理费等作为补充，结构相对稳定。2026 年 1-3 月酒店客房收入占比为 85.95%，与往年基本持平。具体构成如下：

表111：原始权益人主要业务板块情况

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	3,722.31	85.95%	15,051.05	87.67%	15,780.72	88.01%	15,327.69	87.58%
酒店餐饮收入	179.05	4.13%	745.50	4.34%	773.60	4.31%	703.08	4.02%
出租收入	123.11	2.84%	417.36	2.43%	507.51	2.83%	581.09	3.32%

²⁶ 本材料中引用的原始权益人上海安住财务数据，基于为本次发行目的编制的、以上海安住及两家项目公司（广州项目公司、上海项目公司）经审计财务数据为基础模拟汇总、并经审计的财务报表（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号）。原始权益人财务数据 2025 年和申报稿不同的原因为原始权益人在 2026 年 3 月合并了人员公司上海安之酒管理咨询有限公司，该公司为 2025 年设立因此产生了追溯调整。

²⁷ 本材料中，部分合计数或计算数与各分项数直接相加之和或相减之差在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业费收入	21.36	0.49%	79.86	0.47%	83.32	0.46%	149.90	0.86%
投资和开发管理费	120.27	2.78%	609.18	3.55%	452.21	2.52%	443.10	2.53%
其他收入	57.62	1.33%	207.41	1.21%	332.77	1.86%	295.71	1.69%
劳务收入	107.16	2.47%	58.00	0.34%	-	-	-	-
营业收入合计	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%

上海安住成本费用以折旧、劳务支出及加盟服务费为主。报告期内，折旧费用占比最高，各年均在 40%以上，主要为持有酒店物业及设备的账面折旧。2026 年 1-3 月劳务支出金额为 0 元，主要系本期新增合并上海安之酒管理咨询有限公司，相关劳务支出合并抵消所致。加盟服务费占比约 9%-11%，反映行业人力与品牌管理成本特征。2025 年新增资产管理费（发行后不再收取），其余成本项目结构基本稳定。具体构成如下：

表112：原始权益人成本费用构成（按性质分类）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	1,564.35	40.97%	6,224.12	43.97%	6,370.81	43.99%	6,151.92	44.05%
劳务支出	30.45	0.80%	1,527.00	10.79%	1,719.28	11.87%	1,490.95	10.67%
加盟服务费	363.54	9.52%	1,521.78	10.75%	1,651.49	11.40%	1,273.26	9.12%
酒店运营耗材	242.10	6.34%	949.50	6.71%	1,057.16	7.30%	1,147.80	8.22%
职工薪酬费用	568.73	14.89%	1,007.55	7.12%	724.24	5.00%	751.01	5.38%
能源费	140.40	3.68%	609.71	4.31%	628.46	4.34%	679.00	4.86%
销售代理费	184.98	4.84%	559.89	3.95%	597.37	4.12%	597.02	4.27%
物业费	105.77	2.77%	422.38	2.98%	464.51	3.21%	515.26	3.69%
清洁费	77.28	2.02%	283.52	2.00%	342.08	2.36%	441.15	3.16%
资产管理费	93.88	2.46%	206.21	1.46%	-	-	-	-
维保费	38.97	1.02%	156.56	1.11%	141.43	0.98%	122.41	0.88%
专业服务费	289.77	7.59%	177.42	1.25%	239.95	1.66%	119.18	0.85%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
IT 服务费	8.24	0.22%	58.29	0.41%	78.35	0.54%	80.23	0.57%
使用权资产摊销	5.52	0.14%	25.94	0.18%	31.20	0.22%	42.96	0.31%
办公费	2.58	0.07%	11.81	0.08%	15.98	0.11%	13.70	0.10%
其他	102.13	2.67%	414.87	2.93%	419.78	2.90%	541.13	3.87%
合计	3,818.67	100.00%	14,156.55	100.00%	14,482.10	100.00%	13,966.96	100.00%

（七）财务数据和偿债能力分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）已审计了原始权益人上海安住编制的上海安住及将用于公开募集商业不动产证券投资基金的 2 个商业不动产项目公司（广州项目公司和上海项目公司）模拟汇总财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 3 月 31 日的模拟汇总资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月的模拟汇总利润表、模拟汇总权益变动表、模拟汇总现金流量表以及相关模拟汇总财务报表附注，并出具了标准无保留意见的审计报告（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号）。基于前述经审计的模拟汇总财务报表，原始权益人主要财务数据摘要如下：

表113：原始权益人主要财务数据指标

项目	2026 年 3 月 31 日/1-3 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（万元）	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13
资产负债率（%）	50.40%	50.13%	51.64%	53.45%
营业收入（万元）	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
营业毛利率（%）	26.53%	25.28%	25.88%	26.13%
净亏损（万元）	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73
经营活动产生的现金流量净额（万元）	2,598.74	9,183.23	10,367.13	11,880.38
EBITDA（万元）	1,832.26	8,217.16	8,850.37	8,759.60

下文将基于完整的上海安住模拟合并财务报表，对资产、负债、盈利及偿债能力进行具体分析。

1、资产负债表及资产、负债情况分析

(1) 模拟合并资产负债表

表114：上海安住近三年及一期模拟合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	15,559.29	7,222.95	10,754.26	8,776.72
交易性金融资产	614.75	6,814.13	418.34	400.00
应收账款	1,384.06	1,513.63	1,743.51	2,415.34
预付款项	23.00	51.86	52.72	80.12
其他应收款	171.29	161.75	228.28	249.36
存货	41.54	27.95	53.14	76.11
其他流动资产	711.13	760.97	819.58	866.37
流动资产合计	18,505.07	16,553.24	14,069.82	12,864.01
非流动资产				
固定资产	109,601.73	111,165.13	117,158.06	123,514.67
使用权资产	53.31	58.83	84.77	115.96
长期待摊费用	99.05	115.38	129.85	157.08
其他非流动资产	3,724.43	3,788.29	4,147.41	4,417.41
非流动资产合计	113,478.52	115,127.63	121,520.10	128,205.13
资产总计	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13
流动负债				
应付账款	522.68	442.27	747.93	898.92
预收款项	-	-	-	34.37
合同负债	84.23	47.51	82.90	8.14
应付职工薪酬	290.73	355.85	71.75	67.53

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应交税费	316.79	152.56	135.48	136.22
其他应付款	2,095.07	1,805.03	1,552.76	1,544.43
一年内到期的非流动负债	5,464.19	5,464.00	4,260.15	5,374.60
流动负债合计	8,773.68	8,267.22	6,850.97	8,064.22
非流动负债				
长期借款	57,649.60	57,649.60	63,024.46	67,167.54
租赁负债	29.91	35.74	58.62	83.33
长期应付款	4.06	1.80	85.40	81.42
其他非流动负债	60.00	60.00		
非流动负债合计	57,743.57	57,747.14	63,168.48	67,332.29
负债合计	66,517.25	66,014.36	70,019.45	75,396.51
所有者权益合计	65,466.35	65,666.50	65,570.47	65,672.63
负债和所有者权益总计	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13

（2）资产、负债情况分析

1) 资产情况分析

报告期各期末，上海安住的资产总额分别为 141,069.13 万元、135,589.92 万元、131,680.87 万元和 131,983.59 万元，规模整体稳定。从资产结构分析，上海安住以非流动资产为主，报告期各期末，非流动资产占比分别为 90.88%、89.62%、87.43%和 85.98%，其中固定资产（酒店物业）为最主要构成，各期末占总资产比例均超过 83%。非流动资产因固定资产折旧而逐年缓慢减少，符合持有型不动产的财务特征。

2) 负债情况分析

报告期各期末，上海安住的负债总额分别为 75,396.51 万元、70,019.45 万元、66,014.36 万元和 66,517.25 万元。从负债结构分析，上海安住以非流动负债为主，报告期各期末，非流动负债占比分别为 89.30%、90.22%、87.39%和 86.81%。上海安住非流动负债以长期借款为主；流动负债以一年内到期的非流动负债和其他应付款为主。负债总额的下降主要源于长期债务的有序偿还。

2、利润表及盈利能力分析

(1) 模拟合并利润表

表115：上海安住近三年及一期模拟合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
减：营业成本	3,181.92	12,827.50	13,289.32	12,926.87
税金及附加	269.01	1,106.18	1,082.49	1,024.13
销售费用	184.98	575.23	597.37	613.24
管理费用	451.77	753.81	595.41	426.85
财务费用	453.25	2,021.25	2,468.72	3,203.37
其中：利息费用	460.30	2,046.44	2,567.67	3,232.42
利息收入	7.56	28.59	100.64	36.11
加：其他收益	1.56	6.21	52.26	82.91
投资收益	13.79	49.83	-	-
公允价值变动收益	1.81	4.13	18.34	-
信用减值损失	-	-	-51.90	-
资产处置收益	-	-	-	16.45
营业亏损	-192.88	-55.45	-84.47	-594.51
加：营业外收入	0.5	3.73	6.61	8.78
减：营业外支出	-	1.69	10.26	39.00
亏损总额	-192.38	-53.41	-88.12	-624.73
减：所得税费用	7.77	63.44	14.04	-
净亏损	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73
其中：同一控制下企业合并中被合并方合并前净亏损		-24.58		
综合亏损总额	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73

(2) 盈利能力分析

根据上海安住的模拟备考审计报告，报告期内，上海安住的营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元和 4,330.89 万元，总体保持稳定。

盈利结构看，公司营业毛利率稳定在 25%-27%之间，核心业务盈利能力稳健。导致账面亏损的主要因素是较高的折旧费用，报告期内各年均约占总成本 44%，系因项目土地及建筑物折旧所致，并不影响实质运营现金流及偿债能力。考察核心经营活动现金生成能力的 EBITDA 指标则保持强劲，报告期内分别为 8,759.60 万元、8,850.37 万元、8,217.16 万元及 1,832.26 万元，表明公司主营业务具备扎实的现金流基础和真实的盈利潜力。

报告期内，上海安住的营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元，净利润分别为-624.73 万元、-102.16 万元、-116.84 万元及-200.16 万元，亏损的主要原因分析如下：

表116：上海安住近三年及一期收入、成本情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	占营业收入 比例	2025 年度	占营业收入 比例	2024 年度	占营业收入 比例	2023 年度	占营业收入 比例
营业收入	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%
营业成本	3,181.92	73.47%	12,827.50	74.72%	13,289.32	74.12%	12,926.87	73.87%
其中：折旧摊销	1,564.35	36.12%	6,224.12	36.25%	6,370.81	35.53%	6,151.92	35.15%
利息费用	460.30	10.63%	2,046.44	11.92%	2,567.67	14.32%	3,232.42	18.47%

1) 项目公司折旧摊销费用高

报告期内，上海安住营业成本分别为12,926.87万元、13,289.32万元、12,827.50万元及 3,181.92万元，保持较高水平。营业成本中占比最大的项目为固定资产折旧，其金额分别为 6,151.92万元、6,370.81万元、6,224.12万元及1,564.35万元，占营业收入的比例分别为35.15%、35.53%、36.25%及36.12%。折旧属于非付现成本，无实际现金支出，对公司现金流量不构成影响。

报告期内，上海安住折旧金额较高，主要系收购了广州晔雅酒店管理有限公司和上海晔致酒店管理有限公司，广州晔雅持有的资产折旧年限为23.70年，上海晔致持有的资产折旧年限为34.50年，折旧年限均偏短，折旧费用较高。具体看，报告期内广州晔雅的折旧费用分别为5,347.67万元、5,566.96万元、5,421.06万元及1,363.65万元；上海晔致的折旧费用分别为801.23万元、802.26万元、802.04万元及200.25万元。

2) 借款利息费用高

报告期内，上海安住的借款利息费用呈逐年下降态势，分别为3,232.42万元、2,567.67

万元、2,046.44万元及460.30万元，其中广州晔雅的借款利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元，占当年整体利息费用的比例分别为80.13%、82.89%、82.07%及81.57%，是利息支出的主要来源；上海晔致的借款利息费用分别为635.25万元、436.07万元、367.00万元及84.72万元，占当年整体利息费用的比例分别为19.65%、16.98%、17.93%及18.42%。

利息支出作为当期费用直接计入财务费用，是净利润亏损的重要影响因素。但随着上海安住对债务本金的有序偿还，借款规模逐步缩减，利息费用逐年下降，对利润的影响作用将持续减弱。此外，不动产项目的项目贷款在本基金发行后将部分偿还，上海安住净利润预计将转正。

3) 广州项目受到短期、偶发性外部因素影响，阶段性亏损影响净利润

报告期内，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，其中2025年亏损较2024年有所扩大，主要系多重短期、偶发性外部因素叠加冲击，导致项目经营效益阶段性下滑，进而对上海安住净利润造成影响，2026年1-3月亏损已缩窄。具体如下：

2025 年广州项目主要受公共卫生事件、台风和强降雨天气影响，经营效益有所下降。2025 年 7-8 月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动。2025 年全年广州共受到 7 个台风影响，其中 2501 号“蝴蝶”、2506 号“韦帕”、2511 号“杨柳”、2516 号“塔巴”、2517 号“米娜”和 2518 号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9 月 24 日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施，上述短期、偶发性因素均影响了 2025 年广州项目的收益。

总的来看，报告期内上海安住净利润为负，主要系受到折旧摊销、利息费用及广州项目短期偶发性外部冲击等因素叠加导致的阶段性结果。上海安住的真实盈利能力并不受账面亏损影响，报告期内 EBITDA 分别为 8,759.60 万元、8,850.37 万元、8,217.16 万元及 1,832.26 万元，2025 年较 2024 年下降主要系广州项目 2025 年受到公共卫生事件和台风和强降雨天气影响。2026 年 1-3 月主要受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营效益有所下降，但较同期广州项目经营情况仍有较大上涨，具体地，广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为 450.64 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜，上涨 3.14%。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%。

3、现金流量表及现金流量、偿债能力分析

(1) 模拟合并现金流量表

表117：上海安住模拟合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,787.04	18,430.03	20,189.50	17,802.98
收到的税费返还	-	-	31.49	2,447.32
收到其他与经营活动有关的现金	62.72	113.99	663.97	734.55
经营活动现金流入小计	4,849.76	18,544.02	20,884.96	20,984.85
购买商品、接受劳务支付的现金	1,289.50	6,820.33	7,983.39	6,367.23
支付职工的费用	633.85	723.45	720.02	756.07
支付的各项税费	160.52	1,288.24	1,187.83	1,326.10
支付其他与经营活动有关的现金	167.15	528.77	626.59	655.07
经营活动现金流出小计	2,251.02	9,360.80	10,517.83	9,104.47
经营活动产生的现金流量净额	2,598.74	9,183.23	10,367.13	11,880.38
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	18,268.17	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	6,214.98	18,268.17	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11.43	342.95	539.67	383.88
投资支付的现金	-	24,610.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	11.43	24,952.95	539.67	2,783.88
投资活动产生的现金流量净额	6,203.55	-6,684.77	-539.67	-783.88
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	212.88	-	557.96

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
借款所收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	549.42	-	15,592.13
偿还债务支付的现金	-	4,143.08	5,239.34	16,864.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	459.84	2,072.53	2,575.81	3,234.97
支付的其他与筹资活动有关的现金	382.35	27.03	1,068.36	52.00
筹资活动现金流出小计	842.19	6,242.64	8,883.52	20,151.79
筹资活动使用的现金流量净额	-842.19	-5,693.23	-8,883.52	-4,559.66
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	7,960.10	-3,194.77	943.94	6,536.84
加：年初现金及现金等价物余额	6,525.89	9,720.66	8,776.72	2,239.88
五、年末现金及现金等价物余额	14,485.99	6,525.89	9,720.66	8,776.72

（2）现金流量、偿债能力分析

1）现金流量分析

报告期内，公司经营活动现金流持续健康，净流入规模分别为 11,880.38 万元、10,367.13 万元、9,183.23 万元及 2,598.74 万元，为核心偿债与运营提供了坚实基础。投资活动现金流持续净流出，主要用于理财投资与资产购建。2023 年净流出 783.88 万元，2025 年净流出增加至 6,684.77 万元，主要因新增理财投资所致，属于对闲置资金的主动管理。筹资活动现金流持续净流出，主要用于偿还债务本息。公司利用经营现金流主动压降债务规模，报告期内净流出额分别为 4,559.66 万元、8,883.52 万元、5,693.23 万元及 842.19 万元，财务杠杆稳步降低。整体现金流结构稳健，经营造血能力充足，能够有效覆盖投资支出与债务偿还。

2）偿债能力分析

报告期内，公司资产负债结构持续优化，偿债能力保持稳健。报告期各期末，资产负债率分别为 53.45%、51.64%、50.13%及 50.40%。同时，基于模拟合并报表计算的流动比率分别为 1.60、2.05、2.00 及 2.11，短期偿债能力良好。公司流动负债主要由一年内到期的非流

动负债及其他经营性应付款构成，整体偿付压力可控。充裕的经营活动现金流为债务偿付提供了坚实基础，财务结构健康。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

1、资信水平

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人无授信额度。

2、商业信用

截至 2026 年 7 月 7 日，通过中国证监会网站²⁸、国家金融监督管理总局网站²⁹、国家外汇管理局网站³⁰、中国人民银行网站³¹、应急管理部网站³²、生态环境部网站³³、国家市场监督管理总局网站³⁴、国家发展和改革委员会网站³⁵、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站³⁶、国家税务总局网站³⁷、国家税务总局上海市税务局网站³⁸、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台³⁹、证券期货市场失信记录查询平台⁴⁰、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统⁴¹及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统⁴²进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海安住报告期内不存在重大违法违规记录；上海安住不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

²⁸ 网址：www.csrc.gov.cn/，下同。

²⁹ 网址：www.cbirc.gov.cn/，下同。

³⁰ 网址：www.safe.gov.cn/，下同。

³¹ 网址：www.pbc.gov.cn/，下同。

³² 网址：www.mem.gov.cn/，下同。

³³ 网址：www.mee.gov.cn/，下同。

³⁴ 网址：www.samr.gov.cn/，下同。

³⁵ 网址：www.ndrc.gov.cn/，下同。

³⁶ 网址：www.mof.gov.cn/，下同。

³⁷ 网址：www.chinatax.gov.cn/，下同。

³⁸ 网址：<https://shanghai.chinatax.gov.cn/index.html>，下同。

³⁹ 网址：www.creditchina.gov.cn/，下同。

⁴⁰ 网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/，下同。

⁴¹ 网址：zxgk.court.gov.cn/shixin/，下同。

⁴² 网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing/，下同。

3、主体评级情况

截至 2026 年 3 月 31 日，上海安住无主体评级。

（九）债务和资本市场公开融资情况

1、债务情况

原始权益人单体无外部银行借款。

2、公开市场融资情况

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人无公开市场融资情况。

（十）最近 3 年是否存在重大违法违规记录，是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

截至 2026 年 7 月 7 日，通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海安住报告期内不存在重大违法违规记录；上海安住不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

二、回收资金用途的情况

基于 2026 年 3 月 31 日的资产估值、项目公司报表及贷款偿还安排，假设平价发行，本次回收资金预计共 9.99 亿元，原始权益人拟全部用于偿还境内关联方借款，回收资金使用不涉及出境，并设置回收资金专用账户。

管理人会对原始权益人拟设立的回收资金账户实施全程监督，基金合同生效前核验专户设立信息及净回收资金计算结果；回收资金存入专用账户后，原始权益人使用回收资金需根据回收资金账户管理约定发起划款指令由监管银行进行审批，基金管理人将有权指定专人对专户实时查询，并督促监管银行按时抄送资金使用情况，不合规划款指令须立即通知管理人

介入。原始权益人同时需根据信息披露的相关要求，及时向基金管理人报送回收资金使用情况。

（一）原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺

根据深圳证券交易所相关业务指引及有关法律法规规定，原始权益人使用回收资金应当符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金可以用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不得用于购置商品住宅用地。就此，原始权益人已出具《承诺函》，承诺使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，且回收资金不出境。

（二）回收资金管理制度

为进一步确保回收资金投入合法合规，上海安住已于 2026 年 1 月 29 日制定《回收资金管理制度》，规范回收资金使用，其中约定“第六条 公司须审慎选择商业银行并开设回收资金专项账户或指定现有账户作为回收资金专项账户，回收资金存放于专户集中管理，专户不得存放非回收资金或用作其它用途。第七条 回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照相关法律法规和监管规定要求、承诺用途和进度等约定使用回收资金”，并同步约定了回收资金使用的相关审批程序和披露规定。项目发行后，基金管理人将严格依照法律法规和监管规定、不动产基金法律文件、回收资金管理制度的规定，监督原始权益人的回收资金用途的合法合规性，确保不变相为商品住宅开发项目融资。

（三）回收资金的用途

本基金原始权益人所回收全部净回收资金将用于偿还境内关联方借款。该关联方借款的借款主体系原始权益人全资股东华住安住资本 40%股东 WS Real Estate 的实际控制方在境内持有的全资子公司。

三、平稳运营的安排

（一）不动产项目运营和品牌现状保持不变，降低项目日常运营中的不确定性

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有不动产项目后，上海安住作为不动产项目的运营管理机构，将为不动产项目持续提供运营管理服务，华住集团也将继续作为不动产项目的

品牌方，持续提供管理加盟服务。广州项目和上海项目自开业以来运营管理模式稳定，已满 3 年。整体来看，商业不动产 REITs 的发行不影响不动产项目的运营团队人员，不改变不动产项目的运营模式。

（二）上海安住及其关联方共同持有基金份额，具备长期稳定运营不动产项目的内在动力

本基金原始权益人及其同一控制下的关联方拟以组建战略配售基金等方式共同认购不少于 20% 的公募基金份额，锁定期不低于五年。该持有安排使得上海安住与投资人的利益深度绑定。再辅以《运营管理服务协议》中明确约定运营管理机构奖惩机制，将促使上海安住更加注重保障不动产项目的高质量运营管理工作，以实现不动产项目价值的持续增长。

四、拟认购的基金份额数量

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，占本次基金份额发售的比例预计为 20%，最终比例以发售公告为准。

第二节 运营管理机构

一、运管机构基本情况

不动产项目将由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司作为委托方共同委托上海安住担任不动产项目的运营管理机构。

（一）基本情况

1、基本信息

上海安住基本信息情况见本章第一节“原始权益人”。

2、股权架构

上海安住股权结构情况见本章第一节“原始权益人”。

3、组织架构

上海安住组织架构情况见本章第一节“原始权益人”。

特别的，上海安住已设置独立部门“基金管理部”负责对本基金入池资产的运营管理，确保项目运营符合相关同业竞争承诺，对接基金投资人与基金管理人，并协调相关资源支持。

“基金管理部”部门配备了 4 名专业人员，统筹本基金底层资产的运营、财务、信息披露、投资等相关工作。具体安排如下：

（1）运营管理

主要负责监督运营管理机构按照《运营管理服务协议》开展酒店日常运营管理，包括监督品牌方按酒管协议约定提供服务，维持酒店软硬件水平，处理酒店重大合同的签订、变更和修改，处理与酒店和项目公司相关的法律程序，制定酒店年度经营预算，监督管理并指导酒店前厅接待及对客服务工作，采购及配置酒店运营所需易耗品与客用品等，确保日常运营管理顺利开展。

协调各部门处理重大、应急突发事件，负责内部行政事务协调。针对运营相关重大事项，为基金管理人的决策提供专业建议，积极配合基金管理人对运营管理机构履职情况的评估。

协助基金管理人通过资料查阅、管理人员访谈和现场检查等方式对运营管理机构的履职情况和运营管理活动进行专项检查。

（2）财务管理

主要负责协助基金管理人建设财务管控体系，监督运营管理人员完成基础财务专业工作及合同结算工作。负责协助基金管理人审核财务报表、年度经营计划及预算、项目现金流预测、收益分派计算、关联交易及各项披露数据的审核。

按要求及时整理资产的经营数据并经审核后报基金管理人，及时提供基金管理人关心的项目经营指标和经营业绩。

(3) 信息披露

主要协助基金管理人处理投资者关系、基金信息披露、业绩说明会等工作。对于需进行信息披露或提交份额持有人大会审议的重大事项，及时报送基金管理人。

(4) 投资管理

协助基金管理人进行项目公司闲置资金的合格投资。为基金提供投资建议和资产处置方案（如涉及），并负责基金扩募投资标的的筛选。

(二) 财务数据

上海安住财务数据情况见本章第一节“原始权益人”。

(三) 治理结构

上海安住治理结构情况见本章第一节“原始权益人”。

(四) 资信情况

上海安住资信情况见本章第一节“原始权益人”。

二、运管机构与不动产项目相关的业务情况

(一) 运营资质与经验

根据上海安住的营业执照（统一社会信用代码为 91310000MA1GXAP50Y），具有符合国家规定的不动产运营管理资质，其经营范围为“一般项目：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；酒店管理；物业管理；企业管理咨询；企业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）”。

（二）同类项目运营管理经验

1、同类项目运营管理情况

上海安住同类项目运营管理经验见本章第一节“原始权益人”之“二、业务情况”中“与不动产项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产规模”。

2、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验、其他专业人员配备情况

（1）人员配备情况

上海安住为管理不动产项目配备了专业的管理团队。截至本材料出具日，上海安住统筹协调其关联方为广州项目和上海项目一共配备 100 余名员工，其中高级管理人员均具备丰富的资产投资和运营管理经验。

（2）管理人员简历

表118：主要管理人员简历

序号	姓名	职务	简历
1	杨鹏	总经理	男，中国籍，2005 年本科毕业于加拿大西安大略大学经济专业，2007 年研究生毕业于加拿大劳瑞尔大学经济专业。曾任职光大安石，中信证券投资银行部房地产金融、基础设施与房地产组。杨先生于 2020 年任上海安住总经理。具备 15 年以上房地产投资、资产管理及运营管理，以及资本市场投融资经验。
2	冯岫	投资与资产管理总监	男，中国籍，2009 年本科毕业于北京大学经济学院保险专业，2010 年研究生毕业于新加坡国立大学金融工程专业。曾任职于凯德集团，狮城产业投资咨询（上海）有限公司等知名地产企业。冯先生于 2020 年加入上海安住，具备 10 年以上地产项目投融资，资产及运营管理经验。冯先生持有中级经济师职称。
3	蔡逸宁	投资与资产管理总监	男，中国籍，2009 年本科毕业于复旦大学微电子专业，2012 年研究生毕业于香港大学房地产专业。曾任职于包括领展房地产投资信托基金、新加坡丰树集团和英国太古集团等知名地产公司。蔡先生于 2021 年加入上海安住，具备超过 15 年的境内外不动产投融资和运营管理经验。蔡先生是特许金融分析师（CFA）持证人。

序号	姓名	职务	简历
4	何成红	运营总监	女，中国籍，2008年毕业于南昌理工学院旅游与酒店管理专业，本科学历。曾任职于北京首旅集团，2021年加入上海安住，具备15年以上酒店运营管理经验，深耕行业多年，熟悉项目全周期运营管理。何女士持有中级经济师职称。
5	赵春海	开发与工程 管理总监	男，中国籍，2000年毕业于河北建筑工程学院建筑工程专业，本科学历。曾任职于卓展、政泉置业，泰禾等知名地产企业。于2020年加入上海安住，具备20年以上地产项目管理经验。
6	王莹莹	财务负责人	女，中国籍，2017年毕业于南开大学企业管理专业（财务管理方向），硕士研究生学历。2017年至2021年，就职于安永华明会计师事务所（特殊普通合伙），担任高级审计员；王女士于2021年加入上海安住。

（3）其他专业人员配备情况

截至2026年6月11日，上海安住为商业不动产运营配备人员共225名。从年龄结构来看，30岁及以下92人，31-50岁68人，50岁及以上65人；从文化结构来看，硕士及以上7人，本科及以下218人。具体情况如下：

表119：年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	92	41%
31-40岁	25	11%
41-50岁	43	19%
50岁及以上	65	29%

表120：文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
研究生及以上	7	3%
本科及以下	218	97%

（三）不动产项目运营管理业务制度和流程

上海安住建立了涵盖财务、档案管理、银行账户管控、印件证照管理、人事、安全管理、关联交易、公募REITs回收资金管理在内的核心管理制度体系，确保运营的高效与合规。

（四）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产

1、账户及资金独立

本基金通过特殊目的载体持有不动产项目后，项目公司拥有独立的运营收支账户，且其账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构；

2、财务独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计；

3、人员独立

本基金设立后，项目公司拥有相对独立的管理层，运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，接受基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性；

4、防止利益冲突

运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（五）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

本基金成立后，项目公司将在统一的资金监管体系下开立并管理相关账户。其中，监管账户是指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立，主要用于接收项目公司运营收入、其他合法收入（如有）及基金管理人认可的其他款项（如有），并根据协议约定对外支付的人民币资金账户。基本账户是项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的专门用于接收项目公司监管账户所划转的款项，并根据协议约定对外支付运营相关款项的人民币资金账户。如因项目运营需要，确需在监管银行体系外保留他行账户，项目公司、监管银行及相关方将签署《他行账户资金监管协议》约定相应资金划付安排。

2、项目公司的收支管理

自专项计划设立日起，项目公司负责对监管账户、基本账户和他行账户（如有）内资金的支出与相关划款进行操作安排，包括但不限于向股东偿还股东借款本金及利息、向股东付分红（如有）、偿还银行贷款本息、支付各类运营费用，以及其他符合协议约定支出等。

项目公司各项支出的具体操作、审批权限及划款条件，最终均以《运营管理服务协议》《项目公司资金监管协议》等协议文件的约定为准。

3、风险管控安排

在基金存续期间，为确保项目公司资金安全与监管有效，拟建立全面风险管控安排，包括但不限于：未经基金管理人、计划管理人和监管银行的书面同意，项目公司不得随意变更现协议项下开立的监管账户，或新开立其他接收不动产项目运营收入的收款账户；基金管理人、计划管理人有权对监管银行保管的项目公司账户内资金进行核查；若出现项目公司账户被司法查封、冻结等异常情况，项目公司须立即通知基金管理人，并及时开立新账户以维持监管的连续性，确保风险可控。

第三节 品牌方

一、华住集团基本情况

华住集团（NASDAQ: HTHT；HK: 01179），于 2005 年创立于中国，2010 年在美国纳斯达克成功上市，2020 年 9 月在香港联交所主板实现二次上市。根据美国《HOTELS》杂志公布的“2024 全球酒店集团 205 强”（HOTELS 205）的最新排名，华住集团位列第四位。截至 2025 年 12 月 31 日，华住集团在 21 个国家经营 12,858 家酒店，拥有 1,264,419 间在营客房，为社会创造逾 20 万就业机会，其中 98%都是一线基层员工岗位。

品牌是华住成功的基石。凭借华住对消费者的洞察力及提供创新且引领潮流产品的能力，目前经营超过 20 个各具特色的酒店品牌组合。

华住通过华住会会员体系聚集了忠诚且活跃的庞大客户群。华住会涵盖华住所有的品牌，截至 2025 年 12 月 31 日，华住会已拥有超过 3 亿名会员。华住通过线上和线下多点互动，为会员提供个性化的住宿体验，培养稳健长期的关系，从而激发会员对华住品牌的忠诚。华住会为一强大的分销平台，使华住能进行低成本、精准的营销活动，并维持较高的客户直销比率。其针对不同会员等级提供差异化权益，部分权益如下表：

表121：会员体系部分权益

会员级别	星会员	银会员	金会员	铂金会员
移动端 预定积分奖励	1 倍	2 倍	2.5 倍	2.5 倍
房费折扣	9.8 折	9.2 折	8.8 折	8.5 折

华住已发展出领先业界、专有的技术基础设施，其提升了客户体验、增进了经营效率并支持了华住的快速增长。此基础设施的核心为一套全面的模块化应用程序，包括云端物业管理系统以及中央预订、采购及收入管理系统。凭借华住的经营经验及技术能力，华住已打造了一座中央共享服务中心，并通过具规模的酒店营运实现规模效应。华住也采取一系列行业领先的数字化措施，以优化酒店的营运效益及成本结构，并经营“智能”酒店。华住的数字化转型计划“易”系列提升了酒店整套业务程序（从预订下单的一刻至客户退房时）的速度及效率。

二、华住集团业务模式

华住集团旗下对于酒店的管理主要包括以下三种模式：

（一）租赁及自有模式

在租赁或自有模式下，华住集团向业主承租酒店物业并自主经营。华住集团的租赁期通常为 10 年至 25 年不等。

（二）管理加盟模式

华住集团管理旗下的管理加盟酒店，并对所有管理加盟酒店采取与华住集团其他酒店相同的标准，以确保整个酒店网络的产品质量及一致性。就华住集团旗下的管理加盟酒店而言，华住集团授权管理加盟酒店使用华住集团的相关品牌名称、标识及商标。加盟商需负责酒店的建设、装修及维护。华住集团向加盟商提供酒店建设或装修的指引，并规定有关酒店于获准开始营运前达到华住集团的标准。华住集团亦参与酒店经理的委任及培训，其负责雇用酒店员工及管理酒店的日常经营。华住集团亦为加盟商提供如中央预订、销售及营销支持、技术支持、质量保证检查以及其他经营支持与信息服务。

（三）特许经营模式

相较管理加盟模式，华住集团不为旗下特许经营酒店委任酒店经理，也不管理其日常经营。华住集团对特许经营酒店采取与其他酒店相同的标准。

三、华住集团品牌介绍

华住集团旗下的酒店品牌如下表：

华住集团酒店品牌				
经济型酒店	中档酒店	中高档酒店	高档酒店	奢华酒店
汉庭酒店	全季酒店	桔子水晶酒店	花间堂	施柏阁大观
你好酒店	桔子酒店	城际酒店	禧玥酒店	宋品酒店
海友酒店	星程酒店	全季大观	美爵酒店	
怡莱酒店	宜必思尚品酒店	CitiGO欢阁酒店	施柏阁	
宜必思酒店		漫心酒店	Jaz in the City	
Zleep Hotels		美仑酒店		
		美居酒店		
		诺富特酒店		
		美仑美奂酒店		

图33：华住旗下酒店品牌

本项目品牌的授权情况详见“第三章 不动产项目的尽职调查”之“二、不动产项目合规性”之“（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排”。

第四节 基金管理人

一、基金管理人概况

（一）基本情况

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路 6 号 1222 室

办公地址：上海市浦东新区东方路 18 号 21 楼

法定代表人：江晓阳

成立时间：2014 年 10 月 16 日

注册资本：26 亿元人民币

存续期间：持续经营

联系人：朱刚

联系电话：400-8895597

华泰证券（上海）资产管理有限公司是经中国证监会证监许可〔2014〕679 号文批准，由华泰证券股份有限公司设立的全资资产管理子公司；公司经中国证监会证监许可〔2016〕1682 号文批准，获得公开募集证券投资基金管理业务资格。2014 年 10 月成立时，注册资本 3 亿元人民币。2015 年 10 月增加注册资本至 10 亿元人民币。2016 年 7 月增加注册资本至 26 亿元人民币。

基金管理人详细情况亦可详见“附件八、本次发行参与机构的基本情况”。

（二）不动产基金业务主办部门情况

基金管理人已设置独立的不动产基金业务主办部门，不动产基金部，部门主要负责不动产基金产品开发的牵头工作，并统筹协调公司其他业务部门的参与工作。目前已配备 20 余名具备不动产项目运营或不动产项目投资管理经验人员；其中，15 人具备 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验，在人员数量和经验上满足要求。

二、主要人员情况

（一）基金管理人董事、监事、经理及其他高级管理人员

1、基金管理人董事会成员

江晓阳先生，董事长，毕业于河海大学技术经济及管理专业，获硕士学历。曾任华泰证

券资产管理总部高级经理、证券投资部投资策划员、金融创新部投资策划员、广州体育东路证券营业部副总经理、北京月坛南街证券营业部总经理、金融创新部总经理、证券投资部总经理。2024 年 1 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司董事长。

朱前女士，董事，毕业于复旦大学经济学院世界经济专业，获硕士学位。曾在东方证券有限责任公司、富通基金管理公司、海富通基金管理有限公司任职，曾任中国国际金融有限公司资产管理部机构事业部负责人、执行总经理。2015 年 3 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司总经理。

陈天翔先生，董事，毕业于武汉理工大学通信工程专业，获学士学位。曾任东方通信股份有限公司工程师、南京欣网视讯科技股份有限公司项目经理。2007 年加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司执行委员会委员。

焦晓宁女士，董事，毕业于美国乔治华盛顿大学会计学专业，获硕士学位。曾任财政部会计司调研员、证监会会计部副主任，2020 年 1 月加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司执行委员会委员、首席财务官。

王玲女士，董事，毕业于东南大学计算机应用技术专业，获硕士学位。曾任南京电信管理信息中心技术工程师、南京欣网视讯经理、江苏天智互联科技有限公司职员，2007 年加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司信息技术部联席负责人、数字化运营部总经理，兼任华泰创新投资有限公司董事、华泰联合证券有限责任公司董事。

王宇捷先生，董事，毕业于法兰克福财经管理大学国际商务专业及银行管理专业，获硕士学位。2013 年加入华泰证券，曾任嘉兴纺工路证券营业部总经理、杭州解放东路证券营业部总经理、泰州分公司总经理，现任华泰证券执行委员会委员，兼任华泰证券北京分公司总经理。

罗新宇先生，男，本科学历，硕士学位，曾任湖南省邵东市委宣传部记者、中国青年报记者、新华社上海分社记者、上海联合产权交易所会员部总经理，后进入上海国盛集团历任集团董事会办公室副主任、战略委副主任、董事会战略与投资决策委员会副主任，现任上海国有资本运营研究院有限公司担任院长职务。2022 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

王颖千女士，女，本科学历，曾在中国工商银行北京分行历任项目信贷处科长，公司业务部高级客户经理、副总经理，在交通银行北京分行历任公司业务部副高级经理兼集团大客户部高级经理、行长助理、副行长、高级督察，并曾兼任交银金融租赁有限责任公司董事，

后在万瑞联合国际融资租赁有限公司任监事，在仁瑞投资控股有限公司（现香港潮商集团有限公司）任执行董事，现任国华集团控股有限公司董事局主席、执行董事。2022 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

张俊杰先生，男，博士研究生学历，曾在美国加州大学圣地亚哥分校全球政策与战略学院历任环境经济学助理教授、环境经济学副教授，2016 年 7 月至今在美国杜克大学尼古拉斯环境学院任环境经济学教授，在昆山杜克大学任环境研究中心主任、环境政策硕士项目主任、可持续投资项目主任等职务。2022 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

曾庆生先生，男，博士研究生学历，曾在上海交通大学安泰经济与管理学院历任讲师、副教授，2010 年 3 月至今在上海财经大学会计学院任副教授，教授，现任上海财经大学会计学院副院长兼任高级会计审计学院副院长、讲席教授、博士生导师。同时，目前兼任全国审计专业教育联盟首届理事会副理事长、中国金融会计学会理事、上海市会计学会理事、海通恒信国际融资租赁股份有限公司独立董事、江苏恒瑞医药股份有限公司独立董事，2025 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

贺香彬女士，女，职工董事，毕业于南京大学行政管理专业，硕士学位。2011 年 7 月至 2015 年 8 月，曾在南京紫金投资集团有限责任公司任职。2015 年 9 月进入华泰证券（上海）资产管理有限公司工作。现任华泰证券（上海）资产管理有限公司工会主席、战略发展部（资管）总经理。2025 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司职工董事。

2、高级管理人员

朱前女士，总经理。（简历请参照上述董事会成员介绍）

司晓彬先生，副总经理，毕业于北京大学教育经济与管理专业，获博士学位。曾在中国建银投资证券、中国中投证券、中国民族证券等机构任职。2016 年 2 月进入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司副总经理、不动产基金部总经理。

刘博文先生，合规总监、督察长、首席风险官、董事会秘书，毕业于天津大学管理科学与工程专业，获硕士学位。曾任华泰证券股份有限公司资产管理总部产品团队负责人，2015 年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司合规总监、督察长、首席风险官、董事会秘书。

张艳女士，首席信息官，毕业于东南大学计算机系统结构专业，获硕士学位。曾任华泰

证券股份有限公司信息技术部机构产品中心负责人。2022 年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司首席信息官。

（二）为管理不动产基金配备的主要负责人员情况

根据本基金实际投资运营管理需求，本基金拟任基金经理组合为：朱刚先生、张亮先生和王雨川先生。其中，张亮先生和王雨川先生已分别担任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金以及华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金的基金经理。

1、基金经理及兼任情况

本基金的拟任基金经理为朱刚先生、张亮先生和王雨川先生，拟任基金经理的具体专业背景、管理经验介绍如下：

朱刚先生，硕士研究生。2013 年 7 月参加工作，曾任职于中电投集团、长江证券（上海）资产管理有限公司等机构，于 2016 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰资管不动产基金部总监。曾带领团队成功执行并发行多单在行业颇具影响力的基础设施和商业不动产证券化及公募 REITs 项目。现主要负责统筹和协调华泰资管担任基金管理人的公募 REITs 项目的执行、申报和发行工作。具有 10 年以上不动产投资经验。

张亮先生，长安大学桥梁与隧道工程硕士学位，清华大学工程管理硕士学位，高级工程师、中级经济师（金融）、咨询工程师（投资）、国家法律职业资格，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司不动产基金部基金经理。曾任职于广东省南粤交通投资建设有限公司，自 2014 年 7 月参加工作以来，从事高速公路的投资、建设和运营管理以及不动产 REITs 相关工作，具有 10 年以上不动产投资、运营管理经验，2020 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰江苏交控 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

王雨川先生，硕士研究生、工程师、市政公用工程一级建造师。自 2011 年 7 月参加工作以来，先后就职于招商公路京津塘高速分公司、嘉实基金管理有限公司。2023 年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，拥有不动产项目的日常养护管理、专项养护工程管理及经营管理经验。参与多个产权及特许经营权 REITs 项目的筹备及发行工作，现任华泰宝湾物流 REIT 基金经理。

其中，张亮先生兼任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华泰江苏交控 REIT”）的基金经理；王雨川先生兼任华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础

设施证券投资基金（以下简称“华泰宝湾物流 REIT”）的基金经理。基金经理兼任不存在潜在利益冲突，具备能胜任的专业能力和合理性，兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

2、拟任基金经理兼任安排合理性

本基金成立后，张亮先生以及王雨川先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。

综合考量管理人管理的 REITs 产品数量、张亮先生和王雨川先生的专业能力、华泰江苏交控 REIT 和华泰宝湾物流 REIT 及本基金所投资的不动产项目类型及管理人内部管理安排等因素，管理人认为张亮先生和王雨川先生同时担任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

（1）华泰资管在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产类型的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人。

截至目前，华泰资管作为管理人管理 4 只已上市的不动产 REITs 项目，分别是华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT，积累了较为丰富的不动产基金管理和运营经验，在合法合规的前提下可做好各项资源的有效调配。

目前，由华泰资管担任基金管理人的已发行上市 REITs 项目共有四个，其中华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 为产权类不动产项目，共有九人担任该三个产权类 REITs 项目的基金经理，其中六人为运营管理的基金经理，均具有丰富的产权类资产运营管理经验，为产权类项目基金经理适格人员。特别说明的，华泰资管在管三个产权类 REITs 项目底层各资产的具体业态均包含商业配套，基金经理的日常工作内容包含商业招商策划、租赁关系维护、租约管理及租金收缴等商业运营核心环节，与商业不动产类项目运营管理工作内容趋同。因此，管理人认为华泰资管商业不动产的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人。

（2）张亮先生和王雨川先生兼任均不超过 3 只不动产基金，且具备 6 个月以上的不动产基金管理经验。

张亮先生在担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关运营管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，张亮先生自 2022 年 10 月起担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验；王雨川先生在担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项

目相关投资管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，王雨川先生自 2024 年 9 月起担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验。

(3) 华泰江苏交控 REIT 所投的高速公路资产及华泰宝湾物流 REIT 所投的仓储物流资产与本基金拟投的商业不动产资产，三只基金所投资的不动产项目类型不同，底层资产与本基金所处行业不同，经营模式、所处区域、客群等相关资源亦不相同，因此与本基金不存在竞争或利益冲突关系。前述基金经理兼任安排，未对基金财产产生不利影响。

(4) 管理人建立了完善的内部制度和治理机制，就不动产基金建立了相关的利益冲突防范机制，在管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

1) 内部制度层面

管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障管理人管理不同基金之间的公平性。针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2) 不动产基金的运营管理层面根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》（以下简称《公平交易制度》），管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的外部管理机构，且不同不动产基金的外部管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划

及预算原则上应由外部管理机构制定初稿，经管理人审批通过后执行，必要时，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效防范利益输送和冲突的风险。针对运营管理过程中的关联交易事项，华泰资管已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》，公募投资组合的重大关联交易应提交管理人董事会审议。此外，对于连续 12 个月超过基金净资产 5% 的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。同时，管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要时还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3) 项目公司的经营管理层面

管理人委托外部管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策，或由基金经理提出项目运营管理方案报管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4) 不动产基金的投资扩募阶段

管理人在《公平交易制度》中约定，不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

(5) 管理人已建立有效运营管理机制，将合理安排华泰江苏交控 REIT 及华泰宝湾物流 REIT 与本基金的各基金经理的职责、分工和考核，确保张亮先生和王雨川先生的工作职责安排合理、有效，确保张亮先生和王雨川先生具有充足的时间和能力，可同时胜任其在两只基金中承担的工作职责。

除基金经理以外，管理人的 REITs 投资及运营决策委员会负责对公募 REITs 业务的重大事项进行决策，公司中后台部门为 REITs 业务提供风险控制、合规管理、数字化运营等系统服务。

综上所述，管理人认为本基金的拟任基金经理组合具备专业胜任能力，张亮先生和王雨川先生兼任华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT 与本基金的基金经理具备合理性，上

述兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

3、主要不动产专业研究人员

郑武，22 年证券从业经验，同济大学机械本科，复旦大学经济学硕士。2022 年 2 月起任华泰证券资产管理权益研究总监。2004 年-2005 年平安证券策略与债券研究，2006 年-2009 年平安证券交运首席，2009 年-2013 年国信证券交运首席，后兼任机械首席。2013 年-2021 年国泰君安交运首席。2006 年通过 CFA 三级考试，2007 年起连续十多年分析师新财富、金牛奖、水晶球奖等奖项，曾入选深圳地方级领军人才。

4、REITs 投资运营委员会成员

REITs 投资运营委员会的人员由基金管理人总经理、不动产基金部分管领导、不动产基金部负责人、运营部负责人、风险管理部负责人、不动产基金部相关同事组成。总经理担任 REITs 投资运营委员会主席。督察长、首席风险官、合规稽核部负责人、产品部负责人及前述部门相关同事可列席会议。

朱前女士，总经理，不动产基金部分管领导。（简历同上）

刘博文先生，首席风险官，担任 REITs 投资运营委员会成员。（简历同上）

司晓彬先生，副总经理、不动产基金部总经理。（简历同上）

白海燕女士，运营部总经理。复旦大学硕士，曾任职于上投摩根基金管理有限公司（现摩根中国资产管理公司）、国联安基金管理有限公司等机构，2015 年起加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，具有多年基金行业从业经历，对公募基金产品开发、产品运营管理及估值管理等具有丰富经验。

朱刚先生，就职于不动产基金部。（简历同上）

5、上述人员之间不存在近亲属关系。

三、基金管理人的承诺

（一）基金管理人承诺不从事违反《中华人民共和国证券法》的行为，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《中华人民共和国证券法》行为的发生；

（二）基金管理人承诺不从事违反《基金法》的行为，并承诺建立健全内部风险控制制度，采取有效措施，防止下列行为的发生：

1、将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；

- 2、不公平地对待管理的不同基金财产；
- 3、承销证券；
- 4、违反规定向他人贷款或者提供担保；
- 5、从事可能使基金财产承担无限责任的投资；
- 6、利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；
- 7、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；
- 8、侵占、挪用基金财产；
- 9、泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；
- 10、玩忽职守，不按照规定履行职责；
- 11、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

（三）基金管理人承诺严格遵守《基金合同》，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《基金合同》行为的发生；

（四）基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

（五）基金管理人承诺不从事其他法规规定禁止从事的行为。

四、基金经理承诺

（一）依照有关法律法规和《基金合同》的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者牟取利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

五、不动产项目管理部门主要负责人承诺

（一）依照有关法律法规和《基金合同》的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不利用职务之便为自己、代理人、代表人、受雇人或任何第三人谋取不当利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资

内容、基金投资计划等信息。

六、基金管理人的内部控制制度

（一）内部控制制度概述

为保障公司及其所开展的资产管理业务规范运作，有效防范、规避和化解各类风险，最大限度地保护利益相关者及公司的合法权益，本基金管理人建立了科学合理、控制严密、运行高效的内部控制制度。

内部控制制度是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是公司各项基本管理制度的纲要和总揽，贯穿公司运营的所有环节，其内容包括公司内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等。

（二）内部控制目标

1、确保公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营理念。

2、防范和化解经营风险，提高经营管理效益，实现公司资产管理业务的持续、稳定、健康发展。

3、建立行之有效的风险控制系统，保障公司资产及客户资产的安全完整，维护公司股东的合法权益，并最大限度地保护投资人的合法权益。

4、确保公司业务记录、财务信息和其它信息真实、准确、完整、及时。

5、保证公司内部规章制度的贯彻执行，提高公司经营效益。

（三）内部控制原则

1、健全性原则。内部控制机制应当做到事前、事中、事后控制相统一；覆盖公司各个部门和各级岗位，渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

2、有效性原则。通过科学的内控手段和方法，建立合理的内部控制程序，维护内控制度的有效执行。

3、独立性原则。公司各部门和岗位职责应当保持相对独立，公司对受托资产、自有资产、其他资产的管理运作必须分离；公司设立合规稽核部和风险管理部，分别承担内部控制监督检查职能和对各部门、岗位进行流程监控、风险管理职能。

4、相互制约原则。内部部门和岗位的设置必须权责分明、相互制衡；前台业务运作与

后台管理支持适当分离。

5、成本效益原则。公司内部控制与公司业务范围、经营规模、风险状况相适应，运用科学化的经营管理方法，以合理的成本实现内部控制目标。

（四）内部控制环境

内部控制环境主要包括公司所有权结构、经营理念与风险意识、治理结构、组织架构与决策程序、内部控制体系、员工的诚信和道德价值观、人力资源政策等。

（五）内部控制措施

公司建立科学严密的风险控制评估体系，通过定期与不定期风险评估，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，发现风险来源和类型，针对不同的风险由相关部门提出相应的风险控制方案，及时防范和化解风险。

控制活动主要包括：授权控制、内幕交易控制、关联交易控制和法律风险控制等。

内部控制的主要内容包括：市场开发业务控制、投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制和人力资源控制等。

（六）不动产基金业务相关内部制度

为开展不动产证券投资基金业务，落实项目的尽职调查、项目运营、内部控制与风险管理制度和流程，基金管理人已制定相关内部规章制度，包括：《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》。

1、投资管理

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》明确了公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会的职责，对人员组成、权利与义务、会议制度、投票表决、投资及运营授权、会议纪要和决议、紧急情况处理提出具体要求。

2、尽职调查

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》明确了尽职调查工作的原则和负责部门，对尽职调查的工作形式、人员任职资格、初步/全面/持续管理尽职调查的内容、尽职调查工作底稿提出具体要求。

3、项目运营

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》明确了公开募集不动产证券投资基金项目运营管理职责和负责部门，对项目运营及管理人员组成、项目运营管理操作流程等提出具体要求。

（七）基金管理人关于内部控制的声明

- 1、基金管理人明确建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任；
- 2、基金管理人承诺以上关于内部控制的披露真实、准确；
- 3、基金管理人承诺根据市场变化和基金管理人发展不断完善内部控制制度。

七、基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

华泰资管具备同类产品或业务投资管理经验，包括丰富的仓储物流、收费公路铁路等交通设施、生态环保、水电气热等市政设施、产业园区、房地产等行业的研究经验、投资管理和运营专业经验。

公司已发起设立多只公募 REITs，2022 年 11 月，华泰江苏交控 REIT 在上海证券交易所上市，苏交 REIT 为江苏省首单高速公路公募 REITs 项目，募集资金 30.5 亿元；华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 以及华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 分别于 2024 年 10 月、2024 年 12 月以及 2025 年 5 月上市。截至本材料出具日，相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

此外，不动产基金部与公司研究中心团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握基础设施与不动产领域各企业资质情况。华泰资管研究中心宏观和行业研究团队共 30 余人，主要成员具有多年以上的宏观和行业研究经验，研究领域覆盖宏观经济和地产、钢铁、煤炭、建筑、高速公路、公用事业、商业不动产等主要行业，其中消费不动产领域研究员具有超过 10 年以上研究经验。

第五节 基金托管人

一、基金托管人概况

（一）基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987 年 3 月 31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王小青（拟任）

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

（二）发展概况

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2026 年 3 月 31 日，本集团总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金

托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升，近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月“托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳托管银行”奖。

2020 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019 年度优秀资产托管机构”奖项；6 月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10 月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019 年度最佳基金托管银行”奖。2021 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020 年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获 2020 东方财富风云榜“2020 年度最受欢迎托管银行”奖项；2021 年 10 月，《证券时报》“2021 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021 年 12 月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020 年度最佳基金托管银行”；2022 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021 年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9 月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12 月荣获《证券时报》“2022 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022 年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022 年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022 年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023 年 4 月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023 年 9 月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金 25 年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023 年 12 月，荣获《东方财富风云榜》“2023 年度托管银行风云奖”。2024 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023 年度优秀资产托管机构”、“2023 年度估值业务杰出机构”、“2023 年度债市领军机构”、“2023 年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024 年 2 月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023 年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024 年 4 月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20 周年特别评选“优秀 ETF 托管人””奖。2024 年 6 月，荣获上海清算所“2023 年度优秀托管机构”奖。2024 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2024 资产管理年会暨十七届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024 卓越影响力品牌”奖项；2024 年 9 月，在 2024 财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024 年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024 年 12 月，荣获《中国证券报》“ETF 金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024 年 12 月，荣获《2024 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024 年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024 年度优秀托管机构”奖项；2025 年 2 月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024 年度市场创新业务机构”奖项；2025 年 3 月，荣获《中国基金报》2025 年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025 年 6 月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025 年 8 月，在《21 世纪

经济报道》主办的 2025 资产管理年会暨十八届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025 卓越影响力品牌”奖项。2025 年 12 月，荣获《2025 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2026 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2025 年度优秀资产托管机构”奖项。

二、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020年9月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士1997年1月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023年11月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001年8月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021年10月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有20余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

三、基金托管业务经营情况

截至2026年3月31日，招商银行股份有限公司累计托管1813只证券投资基金。

四、不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验,为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至2026年3月, 合计25单不动产公募REITs基金托管人为招商银行, 具体如下:

表122：基金托管人不动产基金托管业务情况

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
1	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
2	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
3	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
4	华安张江产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
5	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
6	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
7	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
8	鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
9	国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
10	红土创新深圳安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	2022年8月	基金托管人
11	中金安徽交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年11月	基金托管人
12	华夏华润消费封闭式基础设施证券投资基金	2024年2月	基金托管人
13	中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金	2024年4月	基金托管人
14	华夏深国际仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2024年6月	基金托管人
15	华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金	2024年9月	基金托管人
16	华夏南京交通高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2024年10月	基金托管人
17	华泰紫金南京建邺产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年11月	基金托管人

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
18	广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年12月	基金托管人
19	南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年3月	基金托管人
20	中银中外运仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年5月	基金托管人
21	中金中国绿发消费封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
22	南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
23	南方润泽科技数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
24	华夏华电清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
25	华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年12月	基金托管人

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

五、托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（二）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门

内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（三）内部控制原则

1、全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

2、审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3、独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4、有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5、适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6、防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7、重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

8、制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（四）内部控制措施

1、完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明

确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2、业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

3、客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

4、信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5、人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

六、基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对于基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

七、基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务,主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

第六节 本次发行其他参与机构的概况

一、基金管理人

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司
住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路 6 号 1222 室
办公地址：上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 座 21 楼
法定代表人：江晓阳
联系人：朱刚
联系电话：400-8895597

二、资产支持证券管理人

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司
住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路 6 号 1222 室
办公地址：上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 座 21 楼
法定代表人：江晓阳
联系人：邢矇、吴重骐、汪李平、孙小雯
联系电话：021-68984279

三、基金托管人

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）
住所：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦
办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦
法定代表人：缪建民
联系人：王小青
联系电话：0755-83195201

四、财务顾问

名称：申万宏源证券承销保荐有限责任公司
住所：新疆乌鲁木齐市高新区（新市区）北京南路 358 号大成国际大厦 20 楼 2004 室
办公地址：上海市徐汇区长乐路 989 号世纪商贸广场 3 楼
法定代表人：王明希

联系人：吴银霜

联系电话：021-33389888

五、基金份额发售机构

1、直销机构

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路 6 号 1222 室

办公地址：上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 座 21 楼

法定代表人：江晓阳

联系人：朱刚

电话：025-83387046

2、基金管理人可根据有关法律法规的要求，选择其他符合要求的机构销售本基金，并在基金管理人网站公示。

基金销售机构的具体名单见基金份额发售公告，基金管理人可依据实际情况增减、变更基金销售机构，并在基金管理人网站公示。

六、登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

法定代表人：于文强

联系人：陈文祥

联系电话：021-68419095

七、出具法律意见书的律师事务所

名称：北京市汉坤律师事务所

住所：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

负责人：李卓蔚

联系人：董施文

联系电话：139 1799 7011

八、会计师事务所

名称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室

办公地址：北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室

法定代表人：毛鞍宁

联系人：夏佳

联系电话：010-58153000

九、不动产项目评估机构

名称：仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

住所：北京市朝阳区针织路 23 号楼-5 至 39 层 101 等[2]套内 1 层 101 号 7 层（电梯楼层 8 层）801B 室

办公地址：北京市朝阳区针织路 23 号楼国寿金融中心 8 层

负责人：温馨

联系人：郑伟

联系电话：13511029097

第七章 关联交易与利益冲突

第一节 关联方界定

根据《基金法》《不动产基金指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《企业会计准则第 36 号—关联方披露》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》第二十七条等有关关联方的相关规定，本基金关联方应当区分为关联法人与关联自然人。

一、关联法人

具有下列情形之一的法人或者其他组织，为本基金的关联法人：

- 1、直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；
- 2、持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；
- 3、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；
- 4、同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；
- 5、由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；
- 6、根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

二、关联自然人

具有下列情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

- 1、直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；
- 2、基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；
- 3、本条第 1 和第 2 项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；
- 4、根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

第二节 本基金关联交易的定义

本基金的关联交易,是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除传统基金中基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外,还包括但不限于以下交易:

- (一) 基金层面: 购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构等;
- (二) 资产支持证券层面: 专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资(如有);
- (三) 项目公司层面: 不动产项目购入与出售、不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中,关联交易的金额计算应当根据《不动产基金指引》第五十条的要求,按照连续 12 个月内累计发生金额计算。

关联交易具体包括如下事项:

- (一) 购买或者出售资产;
- (二) 对外投资(含委托理财、委托贷款等);
- (三) 提供财务资助;
- (四) 提供担保;
- (五) 租入或者租出资产;
- (六) 委托或者受托管理资产和业务;
- (七) 赠与或者受赠资产;
- (八) 债权、债务重组;
- (九) 签订许可使用协议;
- (十) 转让或者受让研究与开发项目;
- (十一) 购买原材料、燃料、动力;
- (十二) 销售产品、商品;
- (十三) 提供或者接受劳务;
- (十四) 委托或者受托销售;
- (十五) 在关联人的财务公司存贷款;
- (十六) 与关联人共同投资;
- (十七) 根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项;

(十八) 法律法规规定的其他情形。

第三节 本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义，本基金成立时，关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表123：本基金的初始关联交易

关联方名称	关联关系	关联交易
华泰资管	华泰资管为本基金的资产支持证券管理人	本基金 80%以上基金资产投资于华泰资管作为资产支持证券管理人而设立的不动产资产支持专项计划
上海安住	上海安住为本基金首次募集时的原始权益人	本基金持有的不动产资产支持专项计划受让上海安住持有的 SPV 公司和项目公司 100%股权
	上海安住拟担任本基金不动产项目的运营管理机构	本基金聘请上海安住担任不动产项目的运营管理机构

第四节 报告期关联交易

(一) 关联交易情况

1、涉及关联交易的关联方

报告期内广州项目公司母公司为 Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.，上海项目公司母公司为 Azure Hospitality Venus Pte. Ltd，项目公司最终控制方为 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。

表124：关联方情况

序号	关联方名称	关联方关系
1	Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.	广州项目公司母公司
2	Azure Hospitality Venus Pte. Ltd	上海项目公司母公司
3	上海安之住管理咨询有限公司（“上海安之住”）	受同一最终控制方控制
4	上海安之住管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之住嘉定”）	受同一最终控制方控制
5	上海安之住管理咨询有限公司广州分公司（“上海安之住广州”）	受同一最终控制方控制
6	上海安之住管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之住天河”）	受同一最终控制方控制
7	Azure Capital Partners (HK) Limited	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
8	上海安之酒管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之酒天河”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司

序号	关联方名称	关联方关系
9	雅高美华酒店管理有限公司（“雅高美华”）	对本公司有重大影响集团之子公司
10	华住酒店管理（深圳）有限公司（“华住酒店管理（深圳）”）	对本公司有重大影响集团之子公司
11	上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
12	上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之酒嘉定”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
13	华住（上海）酒店管理有限公司（“华住酒店管理”）	对本公司有重大影响集团之子公司

2、广州项目关联交易情况

广州项目最近三年及一期的关联交易情况如下：

表125：接受项目管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	2.78	11.10	10.94	13.93

表126：接受投资管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	67.92	275.47	275.47	274.67
Azure Capital Partners (HK) Limited	72.00	159.14	-	-
合计	139.92	434.61	275.47	274.67

表127：接受劳务服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之住	-	139.79	154.28	121.79
上海安之住广州	-	1,008.39	1,124.93	966.37
上海安之酒天河	303.92	164.80	-	-
合计	303.92	1,312.98	1,279.21	1,088.16

表128：关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
雅高美华	606.58	2,880.29	3,318.10	3,352.00
华住酒店管理(深圳)	1,029.56	4,199.83	4,546.64	4,567.44
合计	1,636.14	7,080.12	7,864.74	7,919.44

表129：从关联方接受酒店运营服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
雅高美华	127.74	537.86	675.89	467.73
华住酒店管理(深圳)	154.10	638.50	656.82	549.85
合计	281.84	1,176.36	1,332.71	1,017.58

3、上海项目关联交易情况

上海项目最近三年及一期的关联交易情况如下：

表130：接受项目管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	0.66	0.49	2.76	2.91

表131：接受投资管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	20.64	83.69	83.69	83.69
Azure Capital Partners (HK) Limited	21.88	47.08	-	-
合计	42.51	130.77	83.69	83.69

表132：接受劳务服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之住	-	42.73	53.28	42.06
上海安之住嘉定	-	315.03	386.79	360.72

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之酒嘉定	110.86	88.32	-	-
合计	110.86	446.08	440.07	402.78

表133：关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理	661.72	2,743.90	2,463.38	1,440.26

表134：从关联方接受酒店运营服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理	81.71	345.42	318.79	255.68

（二）关联交易事项的说明

由于酒店资产的收入能力高度依赖于品牌溢价、标准化管理体系、全球分销网络(GDS)及庞大的会员体系,通过委托给雅高、华住等专业管理方,能够有效保障项目获得稳定客源、维持服务品质。关联方平台作为项目最重要的销售渠道,华住酒店管理平台作为项目最重要的销售渠道,有效确保客房产品能无缝接入其官网、APP 及会员体系,是实现收入的技术前提。相关关联交易均系基于不动产项目正常经营活动需要而开展,具有合理性与必要性。

经核查相关资料及项目公司出具的说明,上述关联交易定价依据充分,定价公允,与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异,不存在对交易之任何一方显失公平的情形。关联交易已按照内部制度履行了必要的决策程序,关联交易符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司内部管理制度要求。该等关联交易不影响不动产项目的市场化运营,不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形。

第五节 存续期关联交易披露

一、关联交易的决策与审批

（一）决策机制

关联交易开展应当符合本基金的投资目标和投资策略,遵循基金份额持有人利益优先原则,按照市场公平合理价格执行。为防范关联交易中的潜在利益冲突,有效管理关联交易风险,关联交易应根据基金管理人的章程、关联交易管理制度履行 REITs 投资运营委员会审议

等内部审批程序。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董事）审议并取得基金托管人同意。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5% 的关联交易，还需依据《不动产基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

（二）审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免于按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

- 1、存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；
- 2、按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；
- 3、因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；
- 4、按照本基金基金合同、托管协议等本基金文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

二、关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者深圳证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向深圳证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

第六节 利益冲突

一、基金存在的或可能存在利益冲突的情形

（一）基金管理人

目前本基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形，现阶段不存在利益冲突的情形。

（二）原始权益人及运营管理机构

本基金的原始权益人为上海安住，同时，本基金拟聘请上海安住担任运营管理机构。截至本材料出具之日，除本基金拟持有的不动产项目外，原始权益人未持有其他不动产资产，但在多个项目中承担资产管理及运营统筹职责，覆盖成熟运营项目、在建开发项目及存量资产改造提升项目，形成了较为完整的项目全生命周期管理能力，具备较为丰富的酒店及居住类不动产项目管理经验。

原始权益人共持有或管理五个酒店及居住类不动产项目，总管理规模达到 11.9 万平方米，房间数为 2,612 间。除本次拟发行项目外，原始权益人还管理了包括北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店、城家公寓酒店天津和平大悦城店及上海杨浦国和路 580 号城家高级公寓项目。具体情况参见“第三章 不动产项目的尽职调查”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“九、资产选取依据”。

鉴于上海安住持有或管理的其他资产在地理区位、资产类型或市场定位上与本基金不动产项目存在较大差异，上海安住持有或管理的其他资产与本基金不动产项目不构成重大利益冲突或同业竞争关系。同时，上海安住丰富的项目管理经验将有助于提升本基金不动产项目的运营效率与管理水平。

二、利益冲突的防范及披露安排

（一）利益冲突的防范措施

1、与基金管理人之间利益冲突的防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离、基金财产隔离、防范利益冲突。

1) 在内部制度层面，基金管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则

（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2）在不动产基金的运营管理层面，根据《公平交易制度》，基金管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的运营管理机构，且不同不动产基金的运营管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划及预算原则上应由运营管理机构制定初稿，经基金管理人审批通过后执行，必要情况下，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，基金管理人已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》，公募投资组合的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议。此外，对于连续 12 个月超过基金净资产 5% 的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。

完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3）在项目公司经营管理层面，基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务，对于委托事项之外的经营管理事项，可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策，或由基金经理提出项目运营管理方案报基金管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司经营管理情况，以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4）在人员配备方面，截至本材料出具日，基金管理人设置的不动产基金部已配备 20 余

名具备不动产项目运营或不动产项目投资管理经验人员；其中，15 名具备 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验。专业人员配备充足，有利于不同不动产基金独立运作，防范利益冲突。

5) 不动产基金的投资扩募方面，基金管理人在《公平交易制度》中约定，不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

2、与原始权益人/运营管理机构之间利益冲突的防范措施

为缓释本基金与原始权益人、运营管理机构之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险，本基金设置了相应的风险缓释措施，包括：

(1) 本基金原始权益人/运营管理机构已出具《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

截至承诺函出具之日，除不动产项目外，原始权益人及/或同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理在不动产项目所在同一县级行政区划范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）。

在原始权益人提供不动产项目运营管理服务期间，如原始权益人及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。原始权益人承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产 REITs 基金原始权益人的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

(2) 基金管理人、项目公司与运营管理机构拟签署《运营管理服务协议》，协议约定在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露运营管理机构与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应当提前告知基金管理人并说明是否与《运营管理服务协议》项下不动产项目存在同业竞争；如存在同业竞争，应当征

得基金管理人同意，且应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，针对不同项目设立单独的业务团队，确保《运营管理服务协议》项下的不动产项目在人员、业务等方面独立运营、确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。未经基金管理人同意，运营管理机构不得为其他与《运营管理服务协议》项下不动产项目存在同业竞争的资产提供运营管理服务。

（二）披露方式

基金管理人或运营服务机构存在利益冲突情形的，基金管理人在定期报告中披露。

（三）披露内容

基金管理人在定期报告中披露基金管理人管理同类型基金的相关安排以及运营管理机构自持或委托管理同类型不动产基金、不动产项目的情况。

（四）披露频率

基金管理人将按定期报告披露的频率披露利益冲突的情形。

第八章 尽职调查结论性意见

一、项目公司

本基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，项目公司设立程序、工商注册登记合法、真实；治理结构与内部控制制度完善；公司章程符合《公司法》等法律法规及中国证监会的有关规定，组织结构健全、清晰；资产和财务独立；关联交易符合相关法律法规及公司内部管理控制要求的规定且定价公允；不存在因逾期缴纳相关税费受到行政处罚的情形，不存在重大违法违规行为；且不属于失信被执行人，不存在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域失信记录，未受到国家有关部门的行政处罚，不属于重大税收违法案件当事人；就可能存在的同业竞争情况，已采用充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

综上，项目公司符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

二、不动产资产

本基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，不动产资产法律权属清晰，不存在查封、冻结等他项权利限制。不动产资产存在抵质押的权利限制，广州项目、上海项目抵押权人已出具同意函同意提前还款并注销《抵押合同》项下抵押登记及《应收账款质押合同》项下的押登记。不动产资产已履行规划、用地、环评等审批、核准、备案、登记的手续，取得固定资产投资管理等其他依据法律法规应当办理的手续齐备，工程建设质量、安全标准安全生产及环境保护符合城市规划相关要求，不存在受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况。

综上，不动产资产符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子

公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

三、不动产资产现金流情况

本基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，不动产资产现金流的产生基于真实、合法的经营活动；形成不动产资产的法律协议或文件（如有）合法、有效；价格或收费标准符合相关规定。项目运营已满 3 年，现金流来源具有独立性和稳定性。同时，不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，且不依赖第三方补贴等非经常性收入，不存在现金流过度集中的风险。

综上，不动产资产现金流情况符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

四、原始权益人

本基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，原始权益人依法设立且合法存续，具备作为原始权益人的资质，对不动产项目的转让已获得合法有效的内部授权并签订相关协议，并已获取对不动产项目享有完全所有权。原始权益人不存在重大经济或法律纠纷；原始权益人信用稳健，内部控制制度健全，具有持续经营能力；原始权益人对不动产项目的转让已获得合法有效的内部授权；原始权益人最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务领域未存在重大违法违规记录，亦未被有权人认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资。

综上，原始权益人符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

五、不动产项目运营管理机构

本基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，不动产项目运营方依法设立且合法存续，具备持续经营能力，并已获得合法有效的内部授权；不动产项目运营方公司治理与财务状况良好，具备丰富的商业不动产运营经验并配备了专业人员，主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域具备相应的经验；在运营管理协议等相关法律文件生效且不动产项目运营方按照《中华人民共和国证券投资基金法》在中国证监会完成备案后，具备作为不动产项目运营方的资质；不动产项目运营方最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务领域不存在重大违法违规记录。

综上，不动产项目运营方符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

六、基金托管人

本基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，基金托管人具备担任公募基金托管银行的资质，并已获得合法有效的内部授权。

综上，基金托管人符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

七、资产支持证券托管人

基金管理人、资产支持证券管理人经核查认为，截至尽调基准日，资产支持证券托管人具备担任专项计划托管银行的资质，并已获得合法有效的内部授权。

综上，资产支持证券托管人符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管

理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求。

（此页无正文，为《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金、华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划尽职调查报告》基金管理人签字盖章页）

调查人员签名：

朱刚 张亮



华泰证券（上海）资产管理有限公司

2026 年 9 月 1 日

（此页无正文，为《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金、华泰
资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划尽职调查报告》资产支持证券
管理人签字盖章页）

调查人员签名：

吴重强 汪静



华泰证券(上海)资产管理有限公司

2026 年 9 月 1 日

五、不动产项目评估报告

房地产估价报告

估价委托人： 华泰证券（上海）资产管理有限公司
上海安住此间商务信息咨询有限公司

估 价 对 象： 广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房
【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】房地产

二〇二六年七月三日



重要提示

本报告仅能由估价委托人用于本报告所载明的特定目的，我们不对任何第三方为任何目的使用或引用本报告全部或任何部分内容承担任何责任。

未经我们的正式同意，该报告及所包含的任何文字及数据均不能应用和转载于任何文件、函件及其它陈述。

房地产估价报告

估 价 报 告 编 号：JLL-BJ[2026]房估字第 0144 号

估 价 项 目 名 称：广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体
育中心美居酒店&全季酒店】房地产市场价值评估

估 价 委 托 人：华泰证券（上海）资产管理有限公司
上海安住此间商务信息咨询有限公司

房 地 产 估 价 机 构：仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

注册房地产估价师：韩 晶（注册号：1120170079）

李 猛（注册号：1120080057）

估价报告出具日期：2026 年 7 月 3 日

致估价委托人函

华泰证券（上海）资产管理有限公司、上海安住此间商务信息咨询有限公司：

承蒙委托，我司遵照国家有关法律法规和技术标准对估价对象房地产进行评估。估价人员根据估价目的，遵循估价原则，按照估价程序，对估价对象全面分析、测算、判断。现将估价报告的要点内容致函如下：

估价目的：对估价对象进行评估，提供其在价值时点的市场价值，为估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金(REITs)业务提供参考依据。

估价对象：广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】房地产。估价对象建筑面积合计为 42,774.9429 平方米，房屋用途为商业（酒店）；国有建设用地使用权，权利性质出让，土地用途为商服用地。不动产权利人为广州晔雅酒店管理有限公司，单独所有。

价值时点：2026 年 3 月 31 日

价值类型：市场价值

估价方法：收益法

估价结果：估价对象于价值时点的房地产市场价值为人民币 116,400 万元，大写人民币壹拾壹亿陆仟肆佰万元整，评估单价 27,212 元/平方米。

估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	评估单价 (元/平方米)	市场价值 (万元)
广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】	广州晔雅酒店管理有限公司	42,774.9429	776	27,212	116,400

特别提示

- 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，提请估价委托人和报告使用者注意。关注本报告的估价假设和限制条件。
- 本报告的估价结果基于包括市场行情在内的一系列假设，这些假设可能与实际交易时的状况不同。因此估价结果不代表商业不动产的实际可交易价格，也不代表商业不动产能够按照估价结果进行转让。
- 估价结果取整至百万位。
- 以上内容摘自本房地产估价报告书，欲了解本次评估项目的全面情况，应认真阅读估价报告书全文。

仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

法定代表人：

2026 年 10 月 3 日

目 录

估价师声明	3
估价假设和限制条件	4
估价结果报告	6
一、 估价委托人	6
二、 房地产估价机构	6
三、 估价目的	6
四、 估价对象	6
五、 价值时点	13
六、 价值类型	13
七、 估价原则	14
八、 估价依据	14
九、 估价方法	15
十、 估价结果	16
十一、 注册房地产估价师	16
十二、 实地查勘期	16
十三、 估价作业期	16
估价技术报告	17
一、 估价对象描述与分析	17
二、 市场背景描述与分析	17
三、 估价对象最高最佳利用分析	25
四、 估价方法适用性分析	26
五、 估价测算过程	27
六、 估价结果确定	35
附 件	36
附件1、估值敏感性分析及压力测试	
附件2、《房地产估价委托函》复印件	
附件3、估价对象位置示意图	
附件4、估价对象现状照片	
附件5、估价委托人营业执照复印件	
附件6、估价对象产权人营业执照复印件	
附件7、估价对象权属证明文件	
附件8、专业帮助情况和相关专业意见	
附件9、房地产估价机构营业执照和估价资质证书复印件	
附件10、注册房地产估价师估价资格证书复印件	

估价师声明

我们郑重声明：

一、我们在本估价报告中对事实的说明是真实的和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

二、本估价报告中的分析、意见和结论是我们自己独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已说明的估价假设和限制条件的限制。

三、我们与本估价报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与估价委托人及估价利害关系人没有利害关系，也对估价对象、估价委托人及估价利害关系人没有偏见。

四、我们依照《中华人民共和国资产评估法》、《房地产估价规范》(GB/T 50291-2015)、《房地产估价基本术语标准》(GB/T 50899-2013)、《房地产投资信托基金物业评估指引(试行)》(中房学〔2015〕4号)、《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(证监会公告〔2023〕55号)、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》(证监会公告〔2025〕21号)、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法(试行)》(2025年12月31日)进行分析，形成意见和结论，撰写本估价报告。

估价假设和限制条件

一、估价假设条件

(一) 一般假设

1. 注册房地产估价师对估价委托人提供的有关情况和资料进行了必要的关注，无理由怀疑估价委托人提供的有关情况和资料的真实性，本次评估以估价委托人向本公司提供的有关情况和资料是真实、完整、有效的为假设前提。若资料失实或有所隐匿，本报告不能成立，本公司也不承担任何法律责任。
2. 我们以估价需要为限对估价对象进行了实地查勘，但我们对估价对象的查勘仅限于其外观和使用状况，并未进行结构测量和设备测试以确认估价对象是否存在结构性损坏或其他缺陷，已对房屋安全、环境污染等影响估价对象价值的重大因素给予了关注，在无理由怀疑估价对象存在安全隐患且无相应的专业机构进行鉴定、检测的情况下，假定估价对象能正常安全使用。
3. 本次估价以估价对象权属清晰无异议为假设前提。即估价对象以合法、合规的方式取得和建设，取得和建设过程中所涉及的各种法律、法规和批复文件齐全，并可持续使用。
4. 估价委托人没有提供用益物权设立情况、拖欠税费情况等限制权利情况等方面有关资料，本次估价假设估价对象产权清晰无纠纷，评估结果未考虑上述状况的影响。
5. 估价人员未对房屋建筑面积进行专业测量，经实地观察，估价对象房屋建筑面积与《不动产权证书》记载的建筑面积大体相当。评估时我们以权属证明复印件所记载数据与信息为准进行相关说明和测算。
6. 本次估价在现场查勘时，估价对象由估价委托人有关人员进行了现场指认，若与实际不符，应重新估价。
7. 估价对象应享有公共部位的通行权及水电等共用设施的使用权。
8. 估价对象在价值时点的房地产市场为公开、平等、自愿的交易市场，即房地产的市场价值是指估价对象经适当营销后，由熟悉情况、谨慎行事且不受强迫的交易双方，以公平交易方式在价值时点自愿进行交易的金额。它依据了如下假设：
 - (1) 交易双方是自愿地进行交易的--一个自愿出售者和一个自愿购买者；
 - (2) 交易双方进行交易的目的是追求各自利益的最大化；
 - (3) 交易双方具有必要的专业知识并了解交易对象；
 - (4) 交易双方掌握必要的市场信息；
 - (5) 交易双方有较充裕的时间进行交易；
 - (6) 不存在买者因特殊兴趣而给予追加出价。

(二) 未定事项假设

本次估价无未定事项假设。

(三) 背离事实假设

1. 本次估价的时点为 2026 年 3 月 31 日，完成实地查勘日期为 2025 年 12 月 24 日，价值时点与完成实地查勘日期不一致。本次估价假定估价对象在价值时点的房地产状况与实地查勘日的房地产状况相似，且未发生可影响价值的重大变化。

2. 根据估价委托人提供的相关资料，截至价值时点，估价对象已设立抵押登记且尚未解除。应估价委托人要求，本次估价不考虑上述抵押权对估价结果的影响，故本次估价以该抵押权已解除为假设前提。

(四) 不相一致假设

根据估价委托人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。其中的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担，不在估价对象运营“项目人员成本”之内。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。如《运营管理服务协议》有变动，估价结果应随之进行调整。

(五) 依据不足假设

本次估价无依据不足假设。

二、 估价限制条件

(一) 本次估价结果是反映估价对象在本报告目的下的市场价值参考，仅供估价委托人在本次估价目的下使用，若改变估价目的及使用条件需向本评估机构咨询后作必要调整甚至重新估价。

(二) 本估价报告仅在如下情况下才能被依赖使用：

1. 本估价报告中被明确指明为允许依赖本估价报告的那方；
2. 当某方是直接从中量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司接收到本估价报告；
3. 使用本估价报告的目的为本估价报告所明确允许的使用目的。

(三) 估价时没有考虑国家宏观经济政策发生变化、市场供应关系变化、市场结构转变、遇有自然力和其他不可抗力等因素对房地产价值的影响，也没有考虑估价对象权利人将来可能承担违约责任的影响，以及特殊交易方式等对评估价值的影响。当上述条件发生变化时，估价结果一般亦会发生变化。

(四) 本次估价结果为房地产市场价值，包含估价对象（分摊）国有土地使用权价值、房屋结构、安装、装修工程价值，且未考虑快速变现等处分方式带来的影响。

(五) 本估价报告自出具之日起壹年内有效。若报告使用期限内，房地产市场或估价对象状况发生重大变化，估价结果需做相应调整或委托估价机构重新估价。

(六) 本报告中所展示的地图、平面图及证件仅是为形象直观地讨论问题，不能作为测量成果用作他用，也不允许把它们与本报告分开来单独使用。本报告不可作为任何形式的产权证明文件。

(七) 未经本估价机构书面同意，本估价报告的全部或部分及任何参考资料均不允许在任何公开发表的文件、通告或声明中引用，亦不得以其他任何方式公开发表。

一、估价委托人

法定代表人：江晓阳

法定代表人：杨鹏

证书编号: 建房估备字[2015]020 号

(一) 估价对象位置

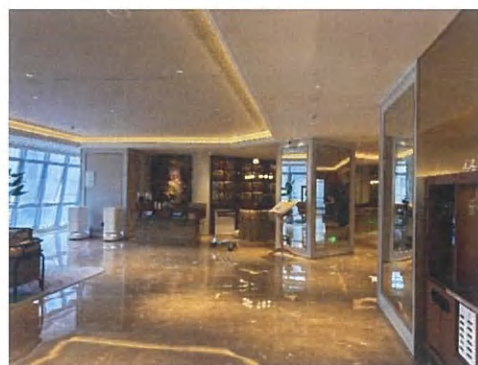


(二) 估价对象范围

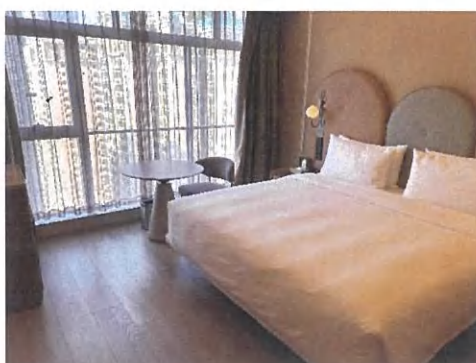
图 目标物业现状



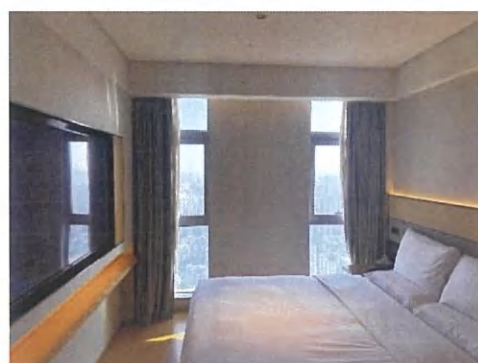
外观



美居酒店大堂



美居酒店客房



全季酒店客房

估价对象为广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】房地产。估价对象建筑面积合计为 42,774.9429 平方米，房屋用途为商业（酒店）；国有建设用地使用权，权利性质出让，土地用途为商服。不动产权利人为广州晔雅酒店管理有限公司，单独所有。

估价对象所在楼宇是一栋单体建筑，地上 50 层地下 6 层，估价对象位于该楼宇的首层夹层至地上 43 层，其余部分不在范围内。估价对象包含美居酒店（共 335 间客房）、全季酒店（共 441 间客房）两个酒店和零售商业。其中商铺位于该楼宇的 1-2 层，美居酒店位于 4 层、9-12 层和 14-27 层，全季酒店位于 3 层、6-8 层和 29 层至 43 层。另外，5 层为员工宿舍，13 层和 28 层为避难层（非产权范围）。具体布局如下：

楼层	建筑面积（平方米）	主要用途细分
29-43 层	14,579.56	全季酒店客房
28 层	非产权范围	避难层
14-27 层	13,613.18	美居酒店客房
13 层	非产权范围	避难层
9-12 层	3,889.48	美居酒店客房
6-8 层	2,917.13	全季酒店客房
5 层	1,121.37	员工宿舍
4 层	2,523.19	美居酒店：大堂/餐厅/健身房/会议室/自助洗衣房
3 层	1,927.65	全季酒店：大堂/餐厅/健身房/会议室/自助洗衣房

楼层	建筑面积 (平方米)	主要用途细分
1-2 层	2,203.38	商业
合计	42,774.94	

备注：各层建筑面积由估价委托人提供，其合计总建筑面积与《不动产权证书》记载面积存在 0.0029 平方米的小数位差异。

估价对象范围包括无法从建筑物剥离、与房屋使用功能相适应且影响建筑物使用价值的装饰装修，不包含债权债务、特许经营权等其他财产或权益。

(三) 估价对象权益状况

1. 房地产权益状况

根据估价委托人提供的《不动产权证书》记载，估价对象房地产权益状况见下表：

不动产权证书号	粤 (2021) 广州市 不动产权第 00072990 号						
权利人	广州畔雅酒店管理有限公司 (营业执照 91440101MA9W44216G)						
共有情况	单独所有						
坐落	天河区天河北路 365 号 201 房						
不动产单元号	440106010003GB00040F00010004						
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权						
权利性质	土地：出让 / 房屋：市场化商品房						
用途	土地：商服用地 / 房屋：其它						
面积	房屋 (建筑面积)：42774.9429 平方米						
使用期限	使用期限 40 年，从 2005 年 04 月 12 日起						
权利其他状况	☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积 (套内面积)：23609.2338 平方米 / 分摊建筑面积 19,165.7091 平方米 ☆房屋总层数：50/所在层：2 ☆房屋所有权取得方式：购买						
附记	☆登记字号：21 登记 01149783 ☆根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。 ☆已收取国有土地使用权出让金，使用年限 40 年，从 2005 年 04 月 12 日起计。此共用土地面积由权属人共同使用，规划用途：商业 (酒店)。						
登记机构	广州市规划和自然资源局						
登记日期	2021 年 07 月 28 日						
房地产平面附图							
面积单位：㎡							
坐落	天河北路(#365 201(酒店))			图幅地号	D2320-9-3		
共用地面积	6057.0000	建筑主结构	A	套内建筑面积	23609.2338	其中	
建基面积	2271.6764	建筑层数	50	共有分摊面积	19165.7091	封闭阳台	0.0000
栋总建筑面积	111869.2588	所在层次	首层夹层、2-12、14-27、29-43层	单元总建筑面积	42774.9429	不封闭阳台	0.0000

2. 他项权利状况

截至价值时点，估价对象分别使用美居和全季品牌作为酒店，由项目委托管理方负责整体运营管理。

根据估价委托人提供的相关资料，截至价值时点，估价对象已设立抵押登记且尚未解除。应估价委托人要求，本次估价不考虑上述抵押权对估价结果的影响，故本次估价以该抵押权已解除为假设前提。

除上述之外，未发现估价对象有其他他项权利。

3. 权益状况分析

估价对象办有独立的不动产权证书，房屋登记状况清晰，权属清晰，归属明确。

根据估价委托人提供的资料及估价人员查询，估价对象未依法公告列入征收、征用范围，也未依法查封、采取财产保全措施或者受其他形式限制。估价人员未发现估价对象有所有权不明确或者归属有争议的情况。

(四) 估价对象实物状况

1. 土地实物状况

估价对象所在宗地地势平坦，形状较规则，北侧临广州市天河区妇幼保健院，南侧临天河北路，东侧临广东省社会科学院，西侧临林和东路，土地开发程度宗地红线外“六通”（通路、供电、通讯、通上水、通下水、通燃气），宗地红线内场地平整。

2. 房屋建筑物实物状况

估价对象位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，在一栋楼宇的地上 1-43 层，该建筑物竣工于 2016 年，由产权人购入后进行翻修改造，美居酒店和全季酒店分别于 2022 年 4 月和 2022 年 8 月开业运营。

美居酒店的大堂以及餐厅、健身房、会议室、自助洗衣房等配套位于楼宇 4 层，客房在 9-12 层和 14-27 层，共有 335 间客房，提供 7 种房型，各房型在面积、楼层及朝向上均有不同。大床房配有 1.8 米宽双人床，双床房则设有两张 1.2 米宽单人床。所有客房均配备标准设施，包括一套桌椅、衣橱、水吧台、冰柜、电视、干湿分离的步入式淋浴间，以及带独立洗脸台和马桶的卫生间。套房除卧室桌椅外，还设有独立客厅，配备书桌、茶几、两把椅子及一张沙发。

美居酒店房型结构

客房类型	面积 (平方米)	客房数量	房量占比
标准大床房	25	11	3%
高级大床房	25	64	19%
高级双床房	28	66	20%
豪华大床房	28	132	39%
嘉宾双床房	28	19	6%
嘉宾大床房	30	36	11%
嘉宾套房	50	7	2%
合计	-	335	100%

全季酒店的大堂以及餐厅、健身房、会议室、自助洗衣房等配套位于楼宇 3 层，客房在 6-8 层和 29 层至 43 层，共有 441 间客房，提供 6 种房型，各房型在面积、楼层及朝向上略有差异。除了大床房配备 1.5 米宽双人床，高级以上的大床房均配备 1.8 米宽双人床，而双床房则配置两张 1.2 米单人床。所有

客房统一设有标准设施，包括一张桌子配一把椅子、一张沙发、衣橱、水吧台、冰柜、电视、干湿分离的步入式淋浴间，以及包含独立洗脸台和马桶的卫浴空间。

全季酒店房型结构

客房类型	面积 (平方米)	客房数量	房量占比
大床房	18	215	49%
双床房	25	76	17%
高级大床房	25	40	9%
商务大床房	25	36	8%
景观大床房	27	44	10%
景观双床房	25	30	7%
合计	-	441	100%

估价对象房屋为钢筋混凝土框架结构，平面布局规整近似矩形，配有 4 部垂直电梯，配套设施齐全。估价对象于价值时点主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施正常使用中，维护状况良好。

装修情况及设备设施情况明细表

项目	内容
外墙	铝板玻璃幕墙
内墙	客房卫生间、电梯厅、夹层仓库、厨房：面砖； 客房内部：难燃墙纸、夹胶玻璃、大理石砖； 客房走道：难燃墙纸； 电梯轿厢：玻璃；其余：涂料
顶棚	无机涂料、石膏吊顶、铝扣板、不锈钢
地面	公区走廊、会议室：地砖+地毯； 客房卧室、健身房：地板； 电梯轿厢：不锈钢 客房卫生间、公区餐厅、厨房、楼梯间、办公室、员工宿舍：地砖
门窗	铝合金窗、玻璃平开/旋转门、防火门
设备设施	4 部垂直电梯，消防系统，强电系统，弱电系统，中央空调系统、照明设施等。
新旧程度	九成新

3. 实物状况分析

估价对象实际土地开发程度已达到宗地内外“六通”。估价对象建筑物整体规划及设计合理，能够满足经营使用需要。已达到酒店经营使用的基本条件。

(五) 估价对象区位状况

1. 地理位置

估价对象位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房，坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。

2. 交通状况

估价对象周边道路交通网络较为密集，交通条件较为便利。

道路交通：可通过天河北路（东西向，双向四车道）和林和东路（南北向，双向两车道）快速抵达，区域通达性良好。

公共交通：地铁 3 号线林和西站距离物业仅约 500 米，天河北路沿线亦设有丰富的公交线路及出租车服务。

交通管制及停车便捷度：估价对象所在区域无交通管制，周边停车便捷度高。

3. 环境状况

估价对象坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，自然及人文环境较好。

4. 外部配套设施状况

周边商业项目密集，包括环贸天地、雅诗阁服务公寓、星廷、环贸中心、中信广场、威斯汀酒店、耀中广场、中国市长大厦及东方宝泰购物广场等。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

区域内基础设施开发情况为“六通”（通路、供电、通讯、通上水、通下水、通燃气）。

5. 区位状况分析

估价对象位处广州核心区域主干道，毗邻广州东站，地铁上盖，直达珠江新城与琶洲会展中心。兼具商务、会展、休闲与交通枢纽的多重客流吸附能力。估价对象区位状况良好。

(六) 估价对象运营情况

估价对象中的美居酒店和全季酒店分别于 2022 年 4 月和 2022 年 8 月开业运营，美居酒店设 335 间客房，全季酒店设 441 间客房。双品牌酒店共享部分供应链、后勤及管理团队，对大型活动会议团队有更强的接待能力和资源配置，灵活的资源调配及更低的均摊成本。全季酒店（东方简约，性价比中档）与美居酒店（法式优雅，个性化中高档）形成风格差异与价格梯度，可协同覆盖从标准商旅到特色住宿的更广客群，提升物业整体市场渗透率与抗风险能力。同时，依托华住集团超 3 亿会员流量，获客成本低且预订渠道稳定。项目运营逐步成熟，近三年整体运营表现良好。

1. 估价对象运营现状

美居酒店：2025 年，美居酒店客房平均房价为 496 元/间/晚，入住率达到 92.5%，客房收入占比约 93.6%，其余收入来源包括早餐、会员卡销售、宴会及小商品等，合计占比约 6.4%。近三年一期主要经营指标如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间/晚）	507	496	502	522
入住率	88.9%	92.5%	96.2%	91.7%
每间可售房收入（RevPAR，元）	451	458	483	479
客房收入占总酒店部分总收入比例	93.7%	93.6%	92.7%	92.9%

2023 年酒店市场在报复性需求的推动下实现了近年来最高的平均房价。美居酒店相对于竞争市场而言，采取以价换量的经营路线，因此其 2024 年和 2025 年房价有所下降，但整体入住率明显高于周边其他竞品酒店。2026 年 1-3 月虽然受春节假期影响，商务出行与住宿需求相对下降，但美居酒店每间可售房收入为 451 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 437 元/间夜，上涨 3.14%。

全季酒店:2025年,全季酒店客房平均房价为444元/间/晚,入住率达到95%,客房收入占比约95.0%,其余收入来源包括早餐、会员卡销售、宴会及小商品等,合计占比约5.0%。近三年一期主要经营指标如下:

指标	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
平均房价(元/间/晚)	455	444	472	485
入住率	96.7%	95.0%	97.5%	91.0%
每间可售房收入(RevPAR, 元)	440	422	460	442
客房收入占总酒店部分总收入比例	94.9%	95.0%	94.1%	94.7%

2023年后全季酒店业绩反弹迅速,尤其2024年实现了小高峰,2025年略有回落,但整体实现了较高的业绩表现,尤其入住率依托着优越区位实现95%以上的水平。2026年1-3月,广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为440元/间夜,同比2025年1-3月的406元/间夜,上涨8.40%。

商业部分:估价对象包含1,915.65平方米的商业配套,分为两部分:

1) 在楼宇的二楼有1,900.65平方米商业,于价值时点,整租给一家银行做营业网点和办公用途,租期六年,于2026年6月30日到期,月租金单价约184元/平方米/月,另外,向租户按照35元/平方米/月的标准收取物业服务费。于本报告出具日,该商业单元的租约已完成续签,新的租期为四年,自2026年7月1日起至2030年6月30日止,租金单价为134元/平方米/月,物业管理费为单价为30.5元/平方米/月,租期内单价没有调整。

2) 在楼宇的一层有15平方米商业,于价值时点,整租给一家租户做商业用途,租期为三年,自2026年3月21日起至2029年3月20日止,三年的日租金单价分别为25.1元/平方米/天、26.4元/平方米/天、27.7元/平方米/天。另外,租户在租期内三年还需要分别按照40.3元/平方米/月、42.3元/平方米/月和44.4元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。

2. 估价对象历史收入情况

根据估价委托人提供的历史经营数据,估价对象运营收入主要包括酒店收入和底商收入两部分。估价对象两家酒店以及商业部分于2023年至2026年第一季度运营收入情况如下:

美居酒店运营收入	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
酒店-客房收入(元)	13,196,286	53,946,818	56,881,524	56,282,782
酒店-餐饮收入(元)	617,057	2,671,408	2,924,634	2,757,115
酒店-其他(元)	274,087	1,024,585	1,556,150	1,525,178
总计(元)	14,087,430	57,642,811	61,362,308	60,565,075

注:以上数据均为不含税收入。

全季酒店运营收入	2026年1-3月	2025年	2024年	2023年
酒店-客房收入(元)	17,047,519	66,209,883	71,876,864	69,106,727
酒店-餐饮收入(元)	670,162	2,696,620	3,082,112	2,743,256
酒店-其他(元)	243,159	794,592	1,439,247	1,106,658
总计(元)	17,960,840	69,701,095	76,398,224	72,956,641

注:以上数据均为不含税收入。

商业部分运营收入	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
底商租赁收入 (元)	989,367	3,770,716	3,967,253	4,690,038
底商物业费收入 (元)	189,780	759,023	812,192	1,247,835
水电费收入 (元)	-	-	-	229,351
总计 (元)	1,179,147	4,529,739	4,779,445	6,167,224

注：以上数据均为不含税收入。

3. 估价对象历史支出情况

根据估价委托人提供的历史经营数据，估价对象两家酒店运营成本主要包括人工成本、餐饮成本、耗材成本等，于 2023 年至 2026 年第一季度运营支出情况如下：

美居酒店运营成本	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
人工成本 (元)	1,417,269	6,071,345	6,077,702	5,939,577
餐饮成本 (元)	579,996	2,353,393	2,502,215	2,412,684
清洁物料及耗材成本 (元)	580,886	1,974,963	2,565,291	3,140,487
能源成本 (元)	582,299	2,445,819	2,579,341	2,708,872
维护维保 (元)	59,170	335,323	340,793	485,912
营销推广 (元)	1,341,804	4,999,671	5,228,801	4,692,949
数据系统及其它 (元)	349,361	1,662,578	2,055,986	2,868,141
总计 (元)	4,910,784	19,843,093	21,350,129	22,248,621

注：以上数据均为不含税成本。

全季酒店运营成本	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
人工成本 (元)	1,474,277	6,065,958	5,870,798	5,481,522
餐饮成本 (元)	585,388	2,406,297	2,759,794	2,512,748
清洁物料及耗材成本 (元)	585,890	2,088,453	2,398,650	4,170,571
能源成本 (元)	478,266	2,178,863	2,371,301	2,640,089
维护维保 (元)	93,301	327,513	326,716	2,692,197
营销推广 (元)	1,776,368	5,258,075	6,109,579	2,740,321
数据系统及其它 (元)	308,201	1,386,106	1,673,199	2,465,698
总计 (元)	5,301,691	19,711,264	21,510,037	22,703,146

注：以上数据均为不含税成本。

五、价值时点

2026 年 3 月 31 日

经与估价委托人沟通，依据商业不动产投资信托基金(REITs)业务需求，确定本次估价的价值时点。

六、价值类型

本次估价结果为市场价值。

市场价值是指估价对象经适当营销后，由熟悉情况、谨慎行事且不受强迫的交易双方，以公平交易方式在价值时点自愿进行交易的金额。

七、 估价原则

(一) 独立、客观、公正原则

独立、客观、公正原则是要求房地产估价应站在中立的立场上，实事求是、公平正直地评估出对各方估价利害关系人均是公平合理的价值或价格。

(二) 合法原则

遵循合法原则，要求房地产估价结果是在依法判定的估价对象状况下的价值或价格的原则。

(三) 最高最佳利用原则

最高最佳利用，要求房地产估价应以估价对象的最高最佳利用为前提进行。它是指法律上允许，技术上可能，财务上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象的价值达到最大的一种最可能的使用。

(四) 替代原则

替代原则，要求房地产估价结果与估价对象的类似房地产在同等条件下的价值或价格偏差在合理范围内的原则。类似房地产是指与估价对象的区位、用途、权利性质、档次、规模、建筑结构、新旧程度等相同或相近的房地产。

(五) 价值时点原则

价值时点原则要求房地产估价结果应是根据估价目的确定的某一特定时间的价值或价格的原则。估价不是求取估价对象在所有时间上的价格，而是求取估价对象在某一时间上的价格，而这一时间不是估价人员可以随意假定的，必须依据估价目的来确定，这一时间即是价值时点。

(六) 一致性原则和一贯性原则

一致性原则，为同一估价目的，对同一或相关估价项目涉及的各宗同类房地产，应采用相同的估价方法或对待方式进行估价。

一贯性原则是指为同一估价目的，在不同时间对同一房地产再次或多次估价时，应采用相同的估价方法或对待方式进行。

八、 估价依据

(一) 国家法律、法规

1. 《中华人民共和国城市房地产管理法》(2019年8月26日中华人民共和国主席令第32号公布)；
2. 《中华人民共和国土地管理法》(2019年8月26日中华人民共和国主席令第32号公布)；
3. 《中华人民共和国土地管理法实施条例》(2021年7月2日中华人民共和国国务院令第743号公布)；
4. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日中华人民共和国主席令第46号公布)；
5. 《中华人民共和国民法典》(2020年5月28日中华人民共和国主席令第45号公布)；
6. 《城市房地产转让管理规定》(2001年8月15日中华人民共和国建设部令第96号公布)；
7. 《商品房屋租赁管理办法》(2010年12月1日中华人民共和国住房和城乡建设部令第6号公布)；

8. 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》(1990年5月19日中华人民共和国国务院令第55号公布,根据2020年11月29日《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》修正);
9. 其他法律规定、政策文件等。

(二) 技术标准

1. 《房地产估价规范》(国标 GB/T 50291-2015);
2. 《房地产估价基本术语标准》(国标 GB/T 50899-2013);
3. 《房地产投资信托基金物业评估指引(试行)》(中房学〔2015〕4号);
4. 《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(证监会公告〔2023〕55号);
5. 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》(证监会公告〔2025〕21号);
6. 《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法(试行)》(2025年12月31日);
7. 《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号—审核关注事项(试行)》(2025年12月31日)。

(三) 估价委托人提供的相关资料

1. 估价对象权属文件复印件;
2. 项目基本情况、经营数据说明;
3. 经营管理协议、租赁合同等复印件;
4. 提供的其他相关资料。

(四) 估价机构和估价人员所搜集掌握的有关资料

1. 估价人员实地查勘获得的估价对象实况资料;
2. 广州市酒店市场调查及有关信息。

九、 估价方法

(一) 估价方法名称

估价人员在认真分析所掌握的资料并对估价对象进行实地查勘后,根据估价对象的特点及本身的实际情况,遵照国家标准《房地产估价规范》、《房地产估价基本术语标准》和《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法(试行)》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号—审核关注事项(试行)》,经过反复研究和综合考虑,选取收益法作为本次估价的基本方法求取估价对象价值。

(二) 估价方法定义

收益法是预测估价对象的未来收益,利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

十、估价结果

估价人员根据估价目的，遵循独立、客观、公正的估价原则，按照科学的估价程序，全面分析了影响估价对象价格的因素，并运用适当的估价方法，确定估价对象于价值时点 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价值，估价结果如下：

房地产总价：人民币 116,400 万元

大写金额：人民币壹拾壹亿陆仟肆佰万元整

房地产单价：27,212 元/平方米

估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	评估单价 (元/平方米)	市场价值 (万元)
广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】	广州晔雅酒店管理有限公司	42,774.9429	776	27,212	116,400

十一、注册房地产估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
韩 晶	1120170079		2026 年 7 月 3 日
李 猛	1120080057		2026 年 7 月 3 日

十二、实地查勘期

2025 年 12 月 24 日

十三、估价作业期

2025 年 12 月 8 日至 2026 年 7 月 3 日

估价技术报告

一、估价对象描述与分析

详见结果报告“四、估价对象”，此处略。

二、市场背景描述与分析

(一) 所在区域宏观经济状况

1. 广州市经济社会发展状况

广州是中国南方重要的政治、文化和经济中心，作为国家中心城市和粤港澳大湾区核心引擎，具有战略性枢纽地位。根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024 年广州市实现地区生产总值约 3.10 万亿元，同比增长 2.1%。按可比价计算，比上年增长 2.1%。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.5%、81%和 91.4%。人均地区生产总值达 164,171 元（按年平均汇率折算为 23,052 美元），增长 1.4%。整体来看，广州经济运行保持稳定，无系统性下行风险，显示出一线城市在周期调整阶段的较强韧性。

人口与收入层面，广州继续保持人口净流入态势。2024 年末全市常住人口 1,897.80 万人，城镇化率为 87.24%。户籍人口自然增长与机械增长并存，全年自然增长人口 5.95 万人，机械增长人口 12.47 万人。居民收入稳步提升，城镇居民人均可支配收入 83,436 元，同比增长 3.6%；农村居民人均可支配收入 40,914 元，同比增长 6.0%。城镇和农村居民恩格尔系数分别为 31.0%、37.6%。

产业结构方面，广州产业体系持续向高附加值方向优化。2024 年民营经济实现增加值 13,127.07 亿元，同比增长 2.6%，占地区生产总值比重达到 42.3%，在稳增长和稳就业中仍发挥重要支撑作用。同期，“3+5”战略性新兴产业合计实现增加值 10,022.52 亿元，占 GDP 比重提升至 32.3%，新兴产业已成为广州经济结构中的重要组成部分。制造业内部结构进一步改善，先进制造业增加值占规模以上工业增加值比重达到 59.9%，装备制造业占比为 46.8%，高技术制造业投资同比增长 14.3%，占工业投资额比重提升至 39.7%，显示产业升级方向较为明确。

工业运行方面仍面临一定承压态势。2024 年全市规模以上工业增加值同比下降 3.0%，其中大型工业企业增加值降幅达 6.3%，中型工业企业增加值基本持平，微型工业企业增加值实现 1.9% 的增长，工业增长呈现显著的规模分化特征。与此同时，新一代信息技术领域相关产品产量保持较快增长态势，其中工业机器人、服务机器人、显示器、光电子器件产量同比分别增长 33.0%、22.0%、16.2%和 12.0%，反映出新兴制造领域对传统产业下行压力的对冲能力持续提升。

服务业板块整体保持温和增长态势，行业内部呈现显著分化特征。2024 年度，全市现代服务业实现增加值 15,329.62 亿元，较上年同期增长 4.3%，占第三产业增加值的比重为 67.1%；其中生产性服务业实现增加值 13,322.66 亿元，同比增长 3.7%，占第三产业增加值比重达 58.3%，为服务业发展的核心支柱。从细分行业来看，交通运输、仓储和邮政业在枢纽经济建设及物流体系优化的双重支撑下，实现增加值 1,949.50 亿元，同比增长 12.7%，行业发展态势良好；金融业、住宿和餐饮业分别实现增加值 3049.01 亿元、585.21 亿元，同比分别增长 3.9%、2.4%，保持稳健运行；房地产业实现增加值 2591.85 亿元，同比下降 3.7%，行业尚未脱离调整周期，对服务业整体增长构成一定负面影响。

消费市场恢复态势整体偏弱。2024 年全市社会消费品零售总额 11,055.77 亿元，同比微增 0.03%，批发零售业零售额 10,090.84 亿元同比微降 0.1%，住宿和餐饮业零售额 964.93 亿元同比增长 1.8%。行

业整体复苏节奏不及预期，尽管线上消费占比持续走高，限额以上批发零售业网络商品零售额 3,070.00 亿元、同比增长 3.9%，占社零总额比重达 27.8%，但线上增长未能有效对冲线下疲软，全市消费市场整体扩张动能有限。

投资端呈现“工业强、地产弱”的结构特征。2024 年全市完成固定资产投资 8,638.1 亿元，同比增长 0.2%。其中，第二产业完成投资同比增长 13.6%，第三产业完成投资同比下降 2.7%；基础设施投资同比增长 7.7%，工业投资同比增长 13.6%，高技术制造业投资延续 14.3% 的较快增速。相比之下，房地产开发投资完成额 3,066.03 亿元，同比下降 7.4%，对整体投资形成明显拖累。

对外经济保持相对韧性。2024 年广州实现商品进出口总值 11,238.38 亿元，同比增长 3.0%，其中出口总值 7,005.48 亿元，同比增长 7.8%，进口总值 4,232.89 亿元，同比下降 4.0%，贸易顺差扩大至 2,772.59 亿元。同时，全年新签外商直接投资项目 8,445 个，同比增长 27.4%，体现广州在外向型经济和外资吸引方面仍具备一定比较优势。

综合来看，2024 年的广州经济呈现出“增速放缓但结构改善”的特征。短期内，消费和房地产仍将对经济形成约束，但制造业升级、战略性新兴产业扩张以及外向型经济韧性，为广州中长期发展提供了较为清晰且确定的支撑路径。

2. 广州市天河区经济发展概况

天河区是广州现代服务业和总部经济的核心，面积 137 平方公里，常住人口 224 万。依托天河中央商务区、天河智慧城等重点片区，2024 年 GDP 达 6,614.69 亿元，同比增长 2.1%，连续 18 年位居全市首位，对全市经济具有风向标意义。

天河区已形成高度服务业主导的现代化产业体系，产业结构持续优化升级，三次产业结构为 0.03:8.48:91.48，产业布局合理，核心竞争力较强。第三产业是区域经济的绝对主体，2024 年实现增加值 6,051.30 亿元，同比增长 1.5%，占 GDP 比重达 91.48%，服务业的集聚效应与辐射能力持续增强，是支撑区域经济稳定发展的核心力量。第二产业占比相对较低，但保持快速增长，2024 年实现增加值 561.23 亿元，同比增长 10.3%，在基数较小的基础上实现增长，为区域产业多元化发展注入活力。

从产业构成来看，天河区现代服务业特征突出。2024 年，该区现代服务业增加值 4,624.06 亿元，同比增长 3.0%，占地区生产总值比重达 70.0%；数字经济核心产业增加值 1,429.25 亿元，占地区生产总值比重提升至 21.6%。五大主导产业合计实现增加值 4,752.86 亿元，占地区生产总值比重 71.9%。其中，金融业增加值 1,560.79 亿元，同比增长 4.1%；新一代信息技术产业增加值 1,138.86 亿元，同比增长 9.1%；高端专业服务业增加值 849.58 亿元，同比增长 6.6%。天河区在金融、科技及专业服务领域的综合优势持续强化。现代商贸业增加值同比下降 6.0%，消费与传统商贸领域仍面临压力。

2024 年，天河区固定资产投资保持较快增长态势，全年投资额同比增长 11.7%。其中，第三产业投资同比增长 14.6%，房地产开发投资同比增长 27.6%，建筑安装工程投资同比增长 32.5%，上述三类投资为全区投资增长提供重要支撑。全年 165 个重点建设项目完成投资 632.52 亿元，投资完成率超过年度计划。对外经济方面，全年外贸进出口总值 712.0 亿元，同比增长 8.4%，其中出口同比增长 29.2%，表现突出；新设外商投资企业 1897 家，同比增长 19.4%，区域对总部型、服务型外资的吸引力显著。

2024 年，天河区消费市场整体承压。全年社会消费品零售总额 2113.48 亿元，同比下降 1.9%，占全市社会消费品零售总额的 19.1%；线上零售保持韧性，限额以上网络零售额同比增长 6.2%。商品房销售

面积同比下降 23.5%，现房销售面积逆势同比增长 19.2%。规模以上营利性服务业营业收入 3,997.98 亿元，同比增长 4.9%，其中租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业持续发挥核心支撑作用。

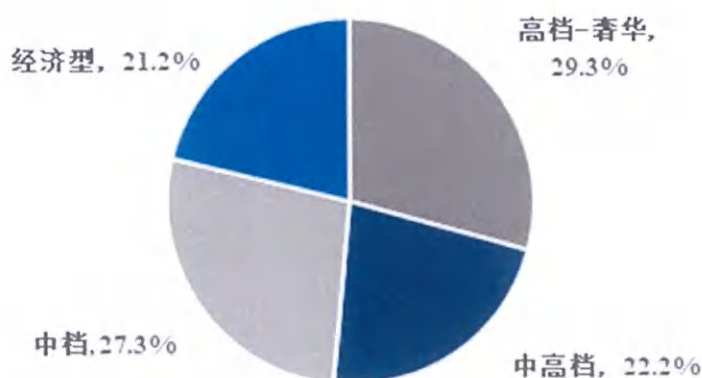
科技创新是天河区核心竞争优势。2024 年，全区科技类企业总数达 15.9 万户，占全市科技类企业总数比重超过三分之一；全社会研究与试验发展(R&D)经费投入 203.15 亿元，占地区生产总值比重 3.10%；每万人发明专利拥有量达 209.8 件，为全市平均水平的 2.2 倍，创新密度位居全市首位。

(二) 广州市酒店行业概况

1. 市场结构

按供应档次结构（按照客房数统计）来看，广州市酒店市场各档次酒店客房占比相对均衡，形成健康、稳定且成熟的市场格局。该格局是广州市多元复合城市功能在住宿服务业领域的直接体现，也为酒店类资产的稳定运营及价值实现提供了良好的市场基础。以下结合各档次酒店客房占比情况，对广州酒店市场供应结构具体分析。

广州各档次酒店客房占比情况



资料来源：STR Global、仲量联行

高档及以上档次酒店客房占比最高，达 29.3%，印证了广州市作为国际商贸中心、全国重要交通枢纽及一线城市的核心地位。从需求支撑来看，广州市强劲的头部门户需求（包括中国进出口商品交易会、跨国企业商务活动等）、高净值人群休闲旅游需求及大型国际会议举办需求，共同构成了高档酒店市场的核心需求支撑，推动高档酒店客房占比达 30%，说明广州市酒店市场具备承载高价值住宿产品的能力，且存在明确的市场需求，同时也是广州市城市能级、经济实力及产业发展水平的直接体现，为高档酒店类资产的价值稳定提供了需求保障。

中高档与中档档次酒店客房占比分别为 22.2%和 27.3%，合计占比 49.5%，是广州市酒店市场的主力板块，同时也是需求最旺盛、市场竞争最激烈的区间。该区间酒店的核心客群以标准商务差旅人士及家庭游客为主，此类客群核心需求为性价比与住宿品质的平衡，受该需求驱动，全季、假日酒店等知名连锁品牌均在该区间广泛布局，使得中高档及中档酒店市场形成充分竞争的红海格局，该格局也决定了该区间酒店资产的运营表现与市场竞争力高度相关。广州项目所包含的双品牌酒店也属于这个区间，美居酒店属于中高档档次，全季酒店属于中档档次。

经济型档次酒店客房占比 21.2%，体现了广州市作为综合性门户城市及人口流动大市的核心特质，也表明广州市酒店市场拥有庞大的基础客流及价格敏感型住宿需求。经济型酒店的需求主要由交通枢纽中

转客流、大众旅游客流、务工及差旅客流、学生客流等基础客流支撑，此类客流规模稳定、需求刚性，不仅是广州市酒店市场流量的重要基底，更是市场韧性的核心组成部分，为经济型酒店类资产提供了稳定的需求支撑，也进一步完善了酒店市场的供给结构。

综合来看，广州市酒店市场各档次供应结构相对均衡，该结构表明市场既具备“高度”，可通过高档酒店板块对接全球资源、彰显城市形象，支撑高价值酒店资产的价值实现；也具备“厚度”，可通过规模庞大的中高档、中档及经济型酒店板块，承载国民级的巨量商务及文旅流动，保障酒店市场整体需求的稳定性。结合行业发展背景来看，在房地产行业深度调整、酒店行业投资趋于理性的大环境下，兼具性价比与品质优势的泛中档酒店市场，其占比有望进一步提升，该趋势将对广州市酒店类资产的布局及运营产生长期影响。

2. 中高档酒店市场分析

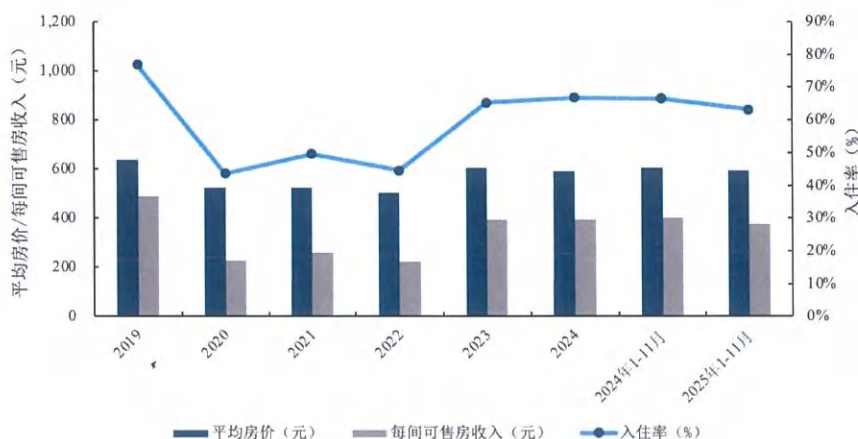
(1) 中高档酒店市场现状

广州项目包含双品牌，其中美居酒店定位为中高档酒店板块。当前，该板块复苏进程相对缓慢，反映出中间阶层消费需求的波动性与市场竞争的激烈程度。据统计，截至 2025 年 1-11 月，该细分市场平均房价为 594 元，虽较公共卫生事件时期低点有明显回升，但仍低于 2019 年同期 637 元水平；入住率仅恢复至 2019 年同期的 82%，导致整体收益表现尚未完全恢复。

从需求端看，部分高档客群消费降级，为板块提供了新的客源；但在供给端，该板块已成为新增酒店供给的集中投放领域，同时也是国际品牌实施市场下沉与国内品牌向上拓展的关键竞争区域。大量新建及升级改造项目持续入市，加剧了产品与服务的同质化竞争压力。

总体而言，广州中高档酒店市场正处于结构性调整阶段，未来产品的成功将更加依赖于清晰的品牌定位、差异化的体验设计以及精细化的收益管理能力，以期在供给充裕的市场环境中构建可持续的客户忠诚度与价格竞争力。

广州 2019 年-2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现



资料来源：STR Global、仲量联行

(2) 中高档酒店未来发展趋势

中高档酒店正加速从“标准化住宿空间”向“生活方式体验载体”转型，通过场景创新重构消费价值。这一转变既是应对同质化竞争的必然选择，也面临体验有效落地、成本合理控制与客群精准匹配的三重挑战。酒店空间被重新定义为文化社交场、共享办公区或本地生活入口，在延长用户停留时长的同时，强化品牌认同与复购意愿。与此同时，生活方式转型聚焦价值观共鸣，酒店通过在地文化融合、可持续理念或社群运营，成为目标客群生活态度的延伸，有助于实现高入住率与高客户忠诚度的双重提升。

在优势方面，中高档酒店展现出更强的收益能力与市场韧性。一方面，通过设计美学、文化叙事或 IP 联名打造差异化体验，支撑更高的溢价能力；另一方面，部分品牌通过轻资产策略优化投入，显著提升投资回报效率。依托生活方式 IP 构建的情感连接与品牌辨识度，使中高档酒店在需求波动中表现出比中档酒店更强的抗风险能力，具备更可持续的差异化竞争力。

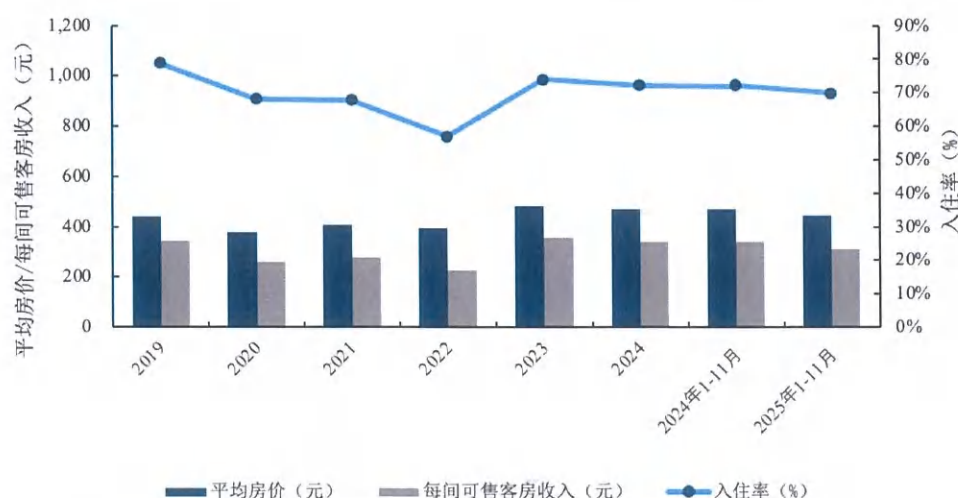
在劣势方面，连锁化扩张与个性化体验之间存在内在张力。场景创新常被简化为模板化复制，缺乏在地文化深度与原创性，可能导致消费者审美疲劳；同时，部分项目过度聚焦“生活方式”概念包装，相对弱化住宿核心功能，存在本末倒置的经营风险。

3. 中档酒店市场表现

(1) 中档酒店市场现状

广州项目双品牌中全季酒店定位为中档酒店板块。截至 2025 年 11 月，广州中档酒店市场平均房价已超越公共卫生事件前水平，入住率与公共卫生事件前（2019 年）水平持平，为 89%，总体恢复情况优于中高档市场。主要由于中档酒店的核心客源——国内刚需商旅及休闲游客——恢复得更快、更稳定，且对价格虽敏感，但需求弹性相对较小，支撑了房价的快速回升。另一方面，如前文所述，中档酒店由于更灵活的品牌标准、更高的投资回报、适用性更广的物业要求，在公共卫生事件后迅速扩张，新增供给入市后稀释了市场份额，减缓了入住率的恢复速度。未来，市场整合、品牌出清及通过科技与效率提升实现成本领先，将成为该层次酒店生存与发展的关键。

广州 2019 年-2025 年 11 月中档酒店市场业绩表现



资料来源：STR Global、仲量联行

（2）中档酒店市场未来发展趋势

中档酒店相较于经济型酒店，更贴合当前大众消费群体对“品质型基础住宿”的需求，在单房改造成本控制在 12-15 万元的范围内，提供明显优于经济型产品的硬件品质与服务体验。一方面，产品设计更加注重住宿本质，行业逐步减少冗余装饰与非必要配套，聚焦于“睡眠、洗浴、网络、隔音”等核心功能，客房面积趋于合理（28-35 平方米），在保证舒适度的同时提升空间使用效率与收益水平。另一方面，存量改造成为供给增长主要来源，老旧写字楼与社区商业等物业通过改造升级转型为中档酒店。同时，数字化应用推动运营效率提升，智能系统有助于优化人效、提高直订比例并控制获客成本；供应链与品牌集约化趋势也进一步强化，头部企业通过集中采购与标准化运营持续巩固成本与管理优势。

中档酒店的优势体现在精准卡位消费升级与降级交汇带，实现“品质与效率”的再平衡。其一，投资回报稳健，平均回本周期为 5-6 年；其二政策适配性强，通过适度投入，将老旧物业转化为具备功能性产品，资产增值效应远超经济型改造；其三，既吸引经济型客群的品质升级需求（如年轻白领、家庭客），也吸纳高端客群的价格降级需求（如企业差旅收紧），形成高黏性“夹心层”基本盘。

但同时中档酒店行业仍面临多重结构性发展挑战，行业内产品同质化特征显著，多数品牌均采用“简约、木色+智能面板”的趋同设计语言，产品体系缺乏文化内核支撑与实质性差异化竞争要素，易陷入价格竞争格局，或需依赖会员补贴等方式维系入住率水平；受产品差异化不足的核心制约，行业整体溢价能力有限，若遭遇人力、能源等基础运营成本上行，或区域内行业供给规模大幅增加等外部环境变化，行业内经营主体的盈利空间将面临快速压缩的风险；同时中档酒店的定价体系与经营效益对项目区位具有高度依赖性，布局于非核心商圈、交通配套不完善区域的项目，难以支撑其中档产品定价，目标客源易被周边经济型酒店分流，项目经营效率及收益水平承压；此外，行业内部分经营主体为控制运营成本，对前台服务响应、客房清洁频次等基础服务环节进行简化，该类操作可能影响高需求客户的入住体验与服务满意度，长期来看或将对品牌口碑建设及客户复购率产生不利影响。

4. 广州未来发展规划

围绕“十五五”规划（2026-2030 年）及 2035 年远景目标，广州市紧扣建设国际综合交通枢纽、国际商贸中心、国际交往中心、国际消费中心城市的战略定位，全面推进相关重大规划编制及项目落地实施。《广州市国土空间近期实施规划（2026-2030 年）》明确以空间统筹、项目集聚、产业提升为发展导向，为广州市实现高质量发展提供制度化保障，城市功能重塑与产业链高端化系广州市未来中长期发展的核心逻辑。

交通与基础设施建设方面，广州市正加快构建“空铁公联动、多向互通”的综合交通体系，白云国际机场三期扩建工程及配套综合交通枢纽建设、广州南站综合交通枢纽能级提升、轨道交通网络持续优化、新一轮高铁联通规划等项目均处于推进实施阶段。前述项目落地实施后，将显著提升广州市对外交通通达性及商务出行效率，为高频次、短停留型商务客源及国际往来客群提供坚实保障。

产业引进与结构升级为广州市未来发展的核心主线之一。《广州市数字经济高质量发展规划》将数字经济列为战略性支撑产业，全力推动数字产业、平台经济及智能化服务业发展壮大，同时依托产业政策创新吸引龙头企业落户布局；《广州市贸易强市总体规划（2024-2035 年）》明确强化全球贸易平台建设及内外贸联动发展，为会展经济与贸易服务业发展拓展空间，有利于提升中国进出口商品交易会（广交会）等国际展会的全球影响力。

天河区作为广州市核心增长极，在广州市未来发展布局中占据举足轻重的地位。天河区将以“12126”现代产业体系为核心抓手，重点发展高端专业服务、生物医药、低空经济、人工智能及数字经济等相关产业，推动产业结构向高附加值与科技驱动方向优化升级。围绕产业集群培育建设，天河区规划打造五个千亿级现代服务业集群，并培育人工智能、智能装备、生物医药、新能源汽车及科技服务等五个 500 亿元级新兴产业集群，形成服务业主导、科技产业协同发展的产业格局。政策支持与产业结构优化层面，天河区每年安排超 10 亿元资金支持区域高质量发展，推动第二产业、数字经济核心产业和战略性新兴产业占地区生产总值（GDP）比重持续提升，进一步强化区域中长期经济增长动能。此外，天河区所辖琶洲片区定位为国际会展与数字经济融合创新高地，依托中国进出口商品交易会（广交会）这一国家级会展核心平台，进一步强化会展、总部与商务功能集约化、高品质发展，持续巩固广州市作为全国会展经济核心城市的地位。

文化旅游与消费升级层面，广州市系国家培育建设的国际消费中心城市之一，未来将重点培育发展夜间经济、首店经济、会展消费和文商旅融合项目。以珠江新城—花城广场—广州塔片区、长隆旅游度假区、历史文化街区活化利用等为代表的重点区域，将持续增加高品质文旅产品供给，推动旅游客源结构向多元化、高附加值方向优化升级。

综上，广州市未来发展的空间布局与产业结构正在逐步优化完善，其以交通枢纽能级提升、现代产业集群集聚、城市功能品质升级为核心抓手的发展战略，不仅进一步夯实了广州市的全球综合竞争力，也为区域内酒店业、商务会议经济及国际旅游市场发展创造了持续稳定的利好环境。

（三）估价对象周边竞品酒店分析

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河北区域的部分中高档酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单。

1. 广州天河体育中心美居酒店

广州天河体育中心美居酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线距离
a	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	2018	204	1.3 公里
b	广州大道天河体育中心亚朵酒店	2016	201	1.5 公里
c	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	2023	174	1.3 公里
d	广州东站城际酒店	2024	177	1.1 公里

资料来源：仲量联行

广州天河体育中心美居酒店竞品信息概览

项目	广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
具体地址	广州天河区天河北路 365 号	广州市天河区天河北路 5 号正盛大厦	广州市天河区广州大道中 918 号	广州市天河区天河东路 65 号	广州市天河区瘦狗岭路 313 号
开业年份	2022	2018	2016	2023	2024

项目		广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
品牌		美居酒店	希尔顿欢朋酒店	亚朵酒店	亚朵酒店	城际酒店
运营商		华住酒店集团	希尔顿酒店集团	亚朵酒店集团	亚朵酒店集团	华住酒店集团
客房	客房总量	335 间	204 间	201 间	174 间	177 间
	标准间面积	25 平方米	25 平方米	22 平方米	20 平方米	22 平方米
	套房数量	7 间	6 间	9 间	2	9 套
	套房面积	50 平方米	58 平方米	42-66 平方米	60 平方米	65-70 平方米
	套房比例	2%	3%	4%	1%	4.35%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个西餐厅、1 个中餐厅兼早餐厅
会议	会议室数量	1 个	1	1	1	3 个
	总会议面积	300 平方米	164 平方米	170 平方米	120 平方米	920 平方米
其他设施	健身房	有	有	有	有	有
	洗衣房	有	无（2026 年计划内部改造增添自助洗衣房）	有	有	有
	其他	无	无	无	无	游泳池、水疗、桌球房

资料来源：仲量联行

2. 广州天河体育中心全季酒店

广州天河体育中心全季酒店竞争酒店清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线距离
a	全季广州火车站酒店	2015/2021	497	0.8 公里
b	全季广州体育中心天河北路酒店	2010/2023	130	1.3 公里
c	桔子酒店(广州太古汇龙口西地铁站店)	2024	119	1 公里
d	天河太古汇 CitiGo 欢阁公寓	2020	185	1.3 公里

资料来源：仲量联行

广州天河体育中心全季酒店竞品信息概览

项目		广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店 (广州太古汇龙口西地铁站店)	天河太古汇 CitiGo 欢阁公寓
具体地址		广州天河区天河北路 365 号	广州天河区林和中路 180 号	广州市天河区天河北路 6-8 号	广州市天河区龙口西路 91 号	广州市天河区天河路 560 号太平洋数码广场 A 场
开业年份		2022 年	2018	2023	2024	2020
品牌		全季	全季酒店	全季酒店	桔子酒店	CitiGo 酒店
运营商		华住酒店集团	华住酒店集团	华住酒店集团	华住酒店集团	华住酒店集团
客房	客房总量	441 间	497 间	130 间	119 间	185 间
	标准间面积	18-25 平方米	26-28 平方米	18-20 平方米	20 平方米	23-25 平方米
	套房数量	无	无	4 间	无	12 套
	套房面积	无	无	45 平方米	无	33-45 平方米
	套房比例	0%	0%	3%	0%	6.5%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅, 1 个大堂吧
会议	会议室数量	2	1	无	无	共享办公空间
	总会议面积	335 平方米	120 平方米	无	无	无
其他设施	健身房	有	有	无	有	有
	洗衣房	有	有	有	有	有
	其他	华住柜 (自助办理入住)	华住柜 (自助办理入住)	华住柜 (自助办理入住)	无	桌球室

资料来源：仲量联行

三、估价对象最高最佳利用分析

最高最佳利用是指房地产估价要以房地产的最高最佳利用为前提。估价对象的最高最佳利用状况，应包括最佳的用途、规模和档次，并应按法律上允许、技术上可能、财务上可行、价值最大化的次序进行分析、筛选和判断确定。当估价对象已为某种利用时，应从维持现状、更新改造、改变用途、改变规模、重新开发及它们的某种组合或其他特殊利用中分析、判断何种利用为最高最佳利用。

经过研究分析，我们认为估价对象以维持现状，即作为酒店用途使用为其最高最佳利用方式，这是因为：

(一) 法律上允许

对于每一种潜在的使用方式，首先检查其是否为法律所允许。如果是法律不允许的，应被淘汰。估价对象已取得《不动产权证书》，产权清晰、合法，其法定及设计用途为商业（酒店）。应以合法原则为基础，从现有权属资料上看，估价对象从法律上暂时不具备更新改造、改变用途、规模或重新开发再利用的可能，故估价对象维持现状使用在法律上是允许的。

(二) 技术上可能

对于法律所允许的每一种使用方式，要检查它在技术上是否能够实现。如果是技术上达不到的，应被淘汰。估价对象设计用途为商业（酒店），实际现状用途也为酒店，其规模、空间布局、设施设备、装饰装修、功能效果适合作为酒店使用，故估价对象不做任何改变，维持现状使用在技术上是非常适宜的。

(三) 财务上可行

对于法律上允许、技术上可能的每一种使用方式，还要进行经济可行性检验，只有收入价值大于支出现值的使用方式才具有经济可行性，否则应被淘汰。估价对象所在区域对酒店有一定需求，现状作为酒店使用，能够获得持续、稳定且较高的收益。因此，估价对象以维持现状，即作为酒店用途使用，收入价值大于其支出价值，财务上可行。

(四) 价值最大

在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象的价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象已作为酒店使用超过三年，实践证明，现状用途和使用方式能够实现价值的最大化。

(五) 在估价方法中的应用

在房地产估价过程中应遵循最高最佳利用原则。本次评估拟采用收益法进行测算，在测算过程中，以估价对象保持现状并继续用作酒店为前提，重要参数的确定是以估价对象现状使用为基础确定的，以使估价对象市场价值得到充分体现。

通过以上分析，我们确定估价对象的最高最佳用途为其现状用途，即酒店用途。

四、估价方法适用性分析

(一) 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(GB/T 50291-2015)，房地产估价常用方法有比较法、收益法、成本法及假设开发法，每种估价方法都有其适用的估价对象和估价需要具备的条件。

估价人员通过实地查勘，认真分析调查收集的资料，按照国家有关法律法规、估价技术标准，根据估价对象的实际情况，结合本报告的评估目的，选取收益法作为本次估价的基本方法，其具体方法选择情况出于以下考虑：

估价方法	估价方法是否选择理由	是否选取
比较法	估价对象周边同类房地产市场交易案例较少，较难收集交易案例。故本次评估不选取比较法进行估价。	不选取
收益法	收益法适宜用于收益性房地产评估，即为有经济收益或有潜在经济收益的房地产，估价对象为酒店用途房地产，目前已经经营超过三年，且周边同类酒店较多，易收集、能够确定客房价格水平，故本次评估选取采用收益法进行估价。	选取
成本法	估价对象为经营性物业，其价值主要取决于效用而不是成本，故不选取成本法进行评估。	不选取
假设开发法	假设开发法适用于评估具有开发或再开发潜力的房地产，估价对象为已完成开发的房地产，故本次评估不选取假设开发法作为估价方法。	不选取

(二)估价技术路线

1. 收益法

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。首先估算潜在毛收入和有效毛收入，然后扣除运营费用，求出房地产净收益，再将房地产净收益以适当的报酬率折现，最后得出收益价格。

公式：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + Y_i)^i}$$

式中：V——收益价值

A_i ——未来第 i 年的净收益

Y_i ——未来第 i 年的报酬率

n ——收益期（年）

2. 具体估价步骤如下：

- (1) 选择具体估价方法；
- (2) 测算未来收益；
- (3) 确定报酬率；
- (4) 测算收益期；
- (5) 计算收益价值。

五、估价测算过程

(一)估价方法选用

估价对象为酒店用途房地产，所属区域同类酒店房地产数量较多，能够获得此类房地产客房价格收益的有关资料，故本次收益法选用报酬资本化法进行测算。

根据我公司估价人员市场调查结果及收集的相关资料、信息，目前区域内以长期持续收益为目的的酒店类房地产较多，且其发展前景看好，未来租金收益稳中有升，故本次估价采用“全剩余寿命模式”（现金流量折现法）进行评估。

(二)美居酒店经营毛利润（Gross Operating Profit, "GOP"）

美居酒店年总收益的计算

1. 酒店客房年收入的计算

(1) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 4 月开业，共设 335 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价 (元/间/晚)	507	496	502	522

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格并取整测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 495 元/间/晚。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(2) 客房入住率的确定

美居酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.7%、96.2%和 92.5%，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.9%。2024 年开始，美居酒店保持高入住率主要是因为实行“以价换量”策略成功。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，预测期 2026 年估价对象酒店客房入住率按照 93%测算，2027 年以及后续年度入住率按照 94%测算。

(3) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2 %	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

美居酒店在稳定现有客源的基础上，逐步优化定价策略，通过提升服务体验、场景营造及针对性营销，减少对单一价格竞争的依赖，推动平均房价理性回归，实现入住率与房价的更优平衡。同时利用项目所处的复合功能区位，加强对体育、文化等中大型活动的客源捕捉，并针对企业差旅成本下沉趋势，加强对中大型企业协议客户的开发，获取更稳定的优质客源。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2045 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(4) 在线旅游代理商收入 (OTA 收入)

项目通过在线旅游代理商 (Online Travel Agency, “OTA”) 实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入 (如有)，并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15%的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用 (评估口径的营销推广费用)，该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据估价委托人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

2. 酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 5.1%和 5.0%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 5.0%。

3. 酒店其他收入

根据估价委托人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.7%和 1.9%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。综合考虑该等改造，并参考历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

美居酒店年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

美居酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据估价委托人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据估价委托人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由估价委托人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	8.5%
年餐饮成本占酒店年收入比例	4.2%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.5%
年能源成本占酒店年收入比例	4.5%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.6%
年营销推广费用占酒店年收入比例	8.7%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	2.8%
合计	32.8%

美居酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

美居酒店年 GOP=美居酒店年总收益-美居酒店年运营费用

(三)全季酒店经营毛利润（Gross Operating Profit, "GOP"）

全季酒店年总收益的计算

1. 酒店客房年收入的计算

（1）客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 8 月开业，共设 441 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间/晚）	455	444	472	485

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格并取整测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 445 元/间/晚。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)$ 年期。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

（2）客房入住率的确定

全季酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.0%、97.5%和 95.0%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 96.7%。2024 年以来，全季酒店保持高入住率。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 95%测算。

（3）客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间（年）	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2 %	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

全季酒店在维持高入住率的基础上，进一步优化客源结构，提高商务协议客源及高溢价休闲客源的占比，探索平均房价的稳步提升空间，强化 RevPAR 领先优势。同时，全季酒店持续关注中端商旅及休闲客群的核心需求变化，对客房体验、智能服务及公共空间进行必要的焕新与升级，保持产品相对于周边竞品的鲜明竞争力。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2045 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(4) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

项目通过在线旅游代理商（Online Travel Agency, “OTA”）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15% 的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据估价委托人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 3.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 3.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

2. 酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 4.3% 和 4.1%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 4.0%。

3. 酒店其他收入

根据估价委托人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.0% 和 1.2%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。综合考虑该等改造，并参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

全季酒店年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

全季酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据估价委托人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据估价委托人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由估价委托人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	6.7%
年餐饮成本占酒店年收入比例	3.6%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.1%
年能源成本占酒店年收入比例	3.3%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.5%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.5%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.9%
合计	26.6%

全季酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

全季酒店年 GOP=全季酒店年总收益-全季酒店年运营费用

(四)商业部分

商业部分年总收益的计算

估价对象包含 1,915.65 平方米的商业配套，分为两部分：

(1) 在楼宇的二楼有 1,900.65 平方米商业，于价值时点，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米/月的标准收取物业服务费。于本报告出具日，该商业单元的租约已完成续签，新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费为单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。本次估价考虑了现有租约以及续签租约之约定。续期租赁协议到期后，即 2030 年，该商铺租金水平恢复至市场租金水平，以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

(2) 在楼宇的一层有 15 平方米商业，于价值时点，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。本次估价考虑了现有租约之约定，租赁协议到期后，即 2029 年以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

商业部分年运营费用的计算

于价值时点，在估价对象配有的 1,915.65 平方米的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，出于谨慎性考虑，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

商业部分年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

商业部分年经营净收益=商业部分房地产年总收益-商业部分年运营费用

(五)房地产其他费用的计算

房地产其他费用指酒店运营过程中除运营成本以外应负担的各项成本费用以及税金，一般包括物业费、各项税费、保险费、管理费等。各项费用取值计算过程如下：

1. 物业费用

根据估价委托人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 7.8 元/平方米/月(含税价)的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

2. 保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据估价委托人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 193,012 元。

3. 各项税费

(1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。根据估价委托人提供的资料，该项目存在增值税留抵抵扣，我们在估值中考虑了留抵税额对实缴增值税的影响。

城市维护建设税、教育费附加费及地方教育费附加依据实缴增值税计算缴纳，综合税率为 12%。

(2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税〔2016〕43 号)以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

(3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据委托方提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 12 元/平方米/年。

4. 管理费及品牌许可使用费

根据不动产权利人分别与雅高美华酒店管理有限公司和华住酒店管理(深圳)有限公司签订的酒店管理合同、品牌许可合同等相关协议，不动产权利人聘请上述两家公司全权负责酒店业务之经营管理。作为对提供管理服务的报酬，不动产权利人将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店经营毛利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。

根据广州畔雅酒店管理有限公司与雅高美华酒店管理有限公司签订的《酒店管理协议》约定，估价对象中美居酒店的“基本管理费”为酒店毛收入的 3%。该费用系权利人为使用酒店品牌方的商标、会员体系、预订系统、服务标准等费用。根据华住酒店管理(深圳)有限公司与广州畔雅酒店管理有限公司第一分公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象中全季酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述两份协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

房地产其他费用合计

通过上述计算，得出：

年其他总费用=物业费用+保险费+各项税费+管理费

(六)资本性支出：

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026年 4-12月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	133.49	145.16	148.77	152.48	156.27	160.16	164.15	168.24	172.43	176.72

	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045年 1-4月
资本性支出 (万元)	181.12	185.63	190.25	194.99	199.85	204.82	209.92	215.15	220.51	75.33

(七)年净收益

年净收益=美居酒店年 GOP+全季酒店年 GOP+商业部分年经营净收益-年其他总费用-资本性支出

(八)报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026年3月31日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市广州，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为5.5%。

(九)可获收益年限

估价对象建筑物为钢混结构，其经济耐用年限为60年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为50年。估价对象土地使用权终止日期为2045年4月11日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为19.03年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为19.03年。

(十)计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币116,400万元，房地产单价27,212元/平方米（取整）。

(十一) 估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析,预计 2026 年至 2028 年估价对象的年净收益情况如下:

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
年总收益 (万元)	10,618.58	14,396.05	14,821.42
年总费用 (万元)	4,475.04	6,059.95	6,206.23
资本性支出 (万元)	133.49	145.16	148.77
年净收益 (万元)	6,010.05	8,190.94	8,466.43

备注: 上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点估价委托人提供的估价对象概况、运营数据等资料, 以及我们对于增长率、入住率等参数的判断, 并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。上述数据仅为本评估报告价值时点的估值测算使用。

六、估价结果确定

估价人员根据估价目的, 遵循独立、客观、公正的估价原则, 按照科学的估价程序, 全面分析了影响估价对象价格的因素, 并运用适当的估价方法, 确定估价对象于价值时点 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价格, 估价结果如下:

房地产总价: 人民币 116,400 万元

大写金额: 人民币壹拾壹亿陆仟肆佰万元整

房地产单价: 27,212 元/平方米

附 件

- 附件1、估值敏感性分析及压力测试
- 附件2、《房地产估价委托函》复印件
- 附件3、估价对象位置示意图
- 附件4、估价对象现状照片
- 附件5、估价委托人营业执照复印件
- 附件6、估价对象产权人营业执照复印件
- 附件7、估价对象权属证明文件
- 附件8、专业帮助情况和相关专业意见
- 附件9、房地产估价机构营业执照和估价资质证书复印件
- 附件10、注册房地产估价师估价资格证书复印件

估值敏感性分析及压力测试

我们在此特别提请估价委托人和报告使用者注意，本次估价是基于价值时点所获取估价对象资料及周边市场信息所作出的判断，但由于社会经济发展存在波动及不可预测性，估价对象在本次估价中所采用的部分预测参数可能与未来实际发生存在差异。为了帮助估价委托人和报告使用者更好地了解关键评估参数变动对于估值产生的影响，我们主要针对管运营净收益（NOI）、长期增长率和报酬率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对估值的影响，长期增长率则可体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响，而报酬率则可反映资产持有风险对估值的影响。

本估值敏感性分析及压力测试旨在提供一定范围内的估值变动分析，而未来实际变化可能超过该等假设变动范围，请委托人和报告使用者注意。

(1) 运营净收益（NOI）

估价对象的运营净收益受到估价对象运营收入及运营成本的综合影响，运营净收益的变化体现了多种市场因素综合变动对于估价对象市场价值的整体影响。在本估值敏感性分析及压力测试中，估价人员以本次估值 116,400 万元对应的运营净收益水平作为基准，额外选取了运营净收益增减 5%及增减 10% 四个情景进行压力测试，其对应的估值结果分别如下：

NOI 变化比例	估价对象价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 10%	104,800	-10.0%
下降 5%	110,600	-5.0%
基准	116,400	0.0%
增长 5%	122,200	5.0%
增长 10%	128,000	10.0%

(2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。在本估值敏感性分析及压力测试中，估价人员以本次 116,400 万元估值对应的长期增长率水平作为基准，额外选取了长期增长率增减 0.25%及增减 0.50%四个情景进行压力测试，其对应的估值结果分别如下：

长期增长率变化比例	估价对象价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.75%	115,200	-1.0%
下降 0.25%至 2.00%	115,800	-0.5%
基准 2.25%	116,400	0.0%
增长 0.25%至 2.50%	117,000	0.5%
增长 0.50%至 2.75%	117,700	1.1%

(3) 报酬率

报酬率等于同等风险条件下的平均获利率，反映了利率波动、通胀变化等市场风险和资产持有风险等对估值产生影响。在本估值敏感性分析及压力测试中，估价人员以本次 116,400 万元估值对应的报酬率水平作为基准，额外选取了报酬率增减 0.25%及增减 0.50%四个情景进行压力测试，其对应的估值结果分别如下：

报酬率变化比例	估价对象价值时点基准估值：116,400 万元	
	情境下估值 (万元)	估值变化比例 (%)
增长 0.50%至 6.00%	111,800	-4.0%
增长 0.25%至 5.75%	114,100	-2.0%
基准 5.50%	116,400	0.0%
下降 0.25%至 5.25%	118,800	2.1%
下降 0.50%至 5.50%	121,300	4.2%

《房地产估价委托函》复印件

房地产估价委托函

仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司：

兹委托贵公司对下列估价对象进行价值评估，现将委托估价的基本事项约定如下：

- 1、估价对象：广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】房地产
- 2、估价目的：对估价对象进行评估，提供其在价值时点的市场价值，为估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金 (REITs) 业务提供参考依据。
- 3、价值时点：2026 年 3 月 31 日

特此委托

估价委托人：上海安住此间商务信息咨询有限公司

(盖章或签字)

委托日期：2026 年 6 月 22 日

《房地产估价委托函》复印件

房地产估价委托函

仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司：

兹委托贵公司对下列估价对象进行价值评估，现将委托估价的基本事项约定如下：

- 1、估价对象：广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房【广州天河体育中心美居酒店&全季酒店】房地产
- 2、估价目的：对估价对象进行评估，提供其在价值时点的市场价值，为估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金(REITs)业务提供参考依据。
- 3、价值时点：2026 年 3 月 31 日

特此委托

估价委托人：华泰证券（上海）资产管理有限公司



委托日期：2026 年 6 月 22 日

估价对象位置示意图



资料来源：百度地图

估价对象现状照片



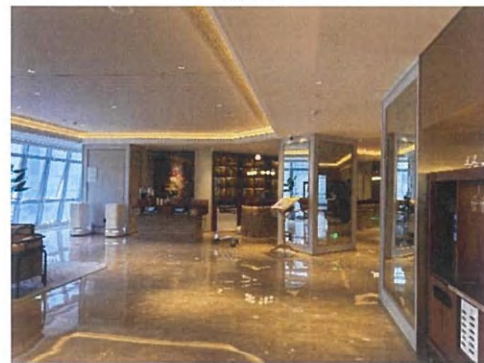
外观



外观



3层全季酒店餐厅



4层美居酒店大堂



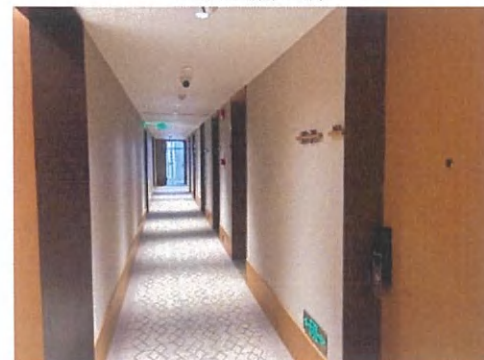
美居酒店客房



美居酒店走廊



全季酒店客房



全季酒店走廊

估价委托人营业执照复印件



营业执照

(副本)

统一社会信用代码
913100003125902221

证照编号: 00000000202602050016

名称 华泰证券(上海)资产管理有限公司 注册资本 人民币260000.0000万元整

类型 有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资) 成立日期 2014年10月16日

法定代表人 江晓阳 住所 中国(上海)自由贸易试验区基隆路6号1222室

经营范围 证券资产管理业务、公开募集证券投资基金管理业务。
【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

登记机关 上海市市场监督管理局

2026 年 02 月 05 日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



营业执照

统一社会信用代码
91310000MA1GXAP50Y

证照编号: 14000002202009150021

名称 上海安住此间商务信息咨询有限公司 注册资本 美元300.0000万

类型 有限责任公司(外国法人独资) 成立日期 2020年09月15日

法定代表人 杨鹏 营业期限 2020年09月15日至 2050年09月14日

经营范围 一般项目: 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务); 酒店管理; 物业管理; 企业管理咨询; 企业管理(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。

住所 上海市嘉定区华江路129弄7号JT4597室

登记机关 上海市市场监督管理局

2020 年 09 月 15 日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制

估价对象产权人营业执照复印件

编号: 外S062021015140
统一社会信用代码
91440101MA9W44216G

营业执照

扫描二维码
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息。

名称 广州晔雅酒店管理有限公司
类型 有限责任公司(外国法人独资)
法定代表人 杨鹏
经营范围 商务服务业(具体经营项目请登录国家企业信用信息公示系统查询,网址: <http://www.gsxt.gov.cn/>。涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业,经营范围以审批机关核定的为准;依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)

注册资本 陆亿元(人民币)
成立日期 2021年01月20日
住所 广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层

登记机关 天河区市场监督管理局
2023年07月20日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn> 国家市场监督管理总局监制

编号: 外S062021126079
统一社会信用代码
91440101MA9Y0HY74K

营业执照

扫描二维码
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息。

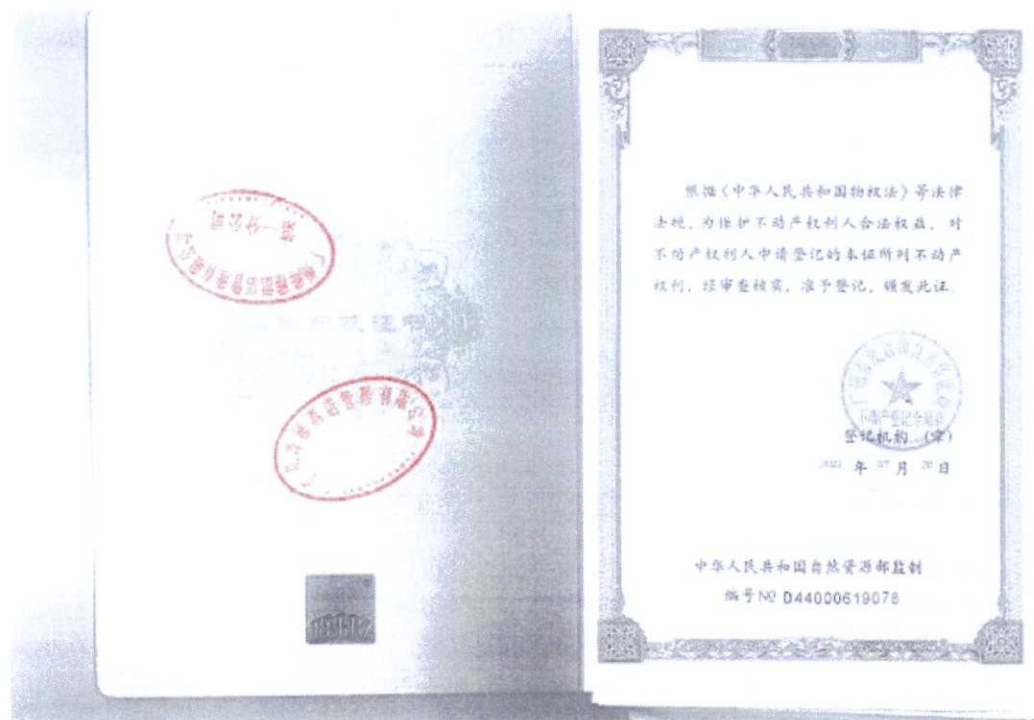
名称 广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
类型 分公司
负责人 杨鹏
经营范围 商务服务业(具体经营项目请登录国家企业信用信息公示系统查询,网址: <http://www.gsxt.gov.cn/>。涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业,经营范围以审批机关核定的为准;依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)

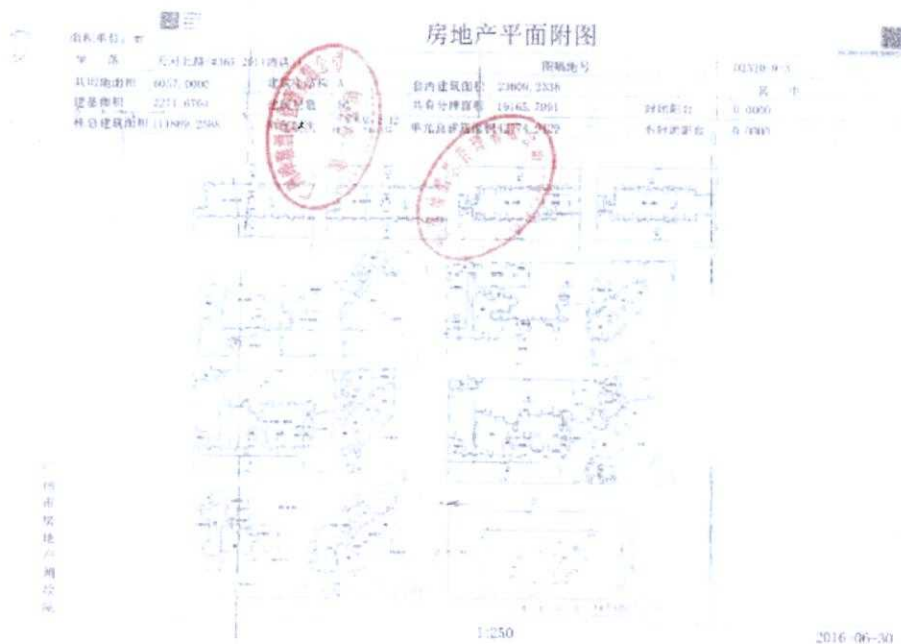
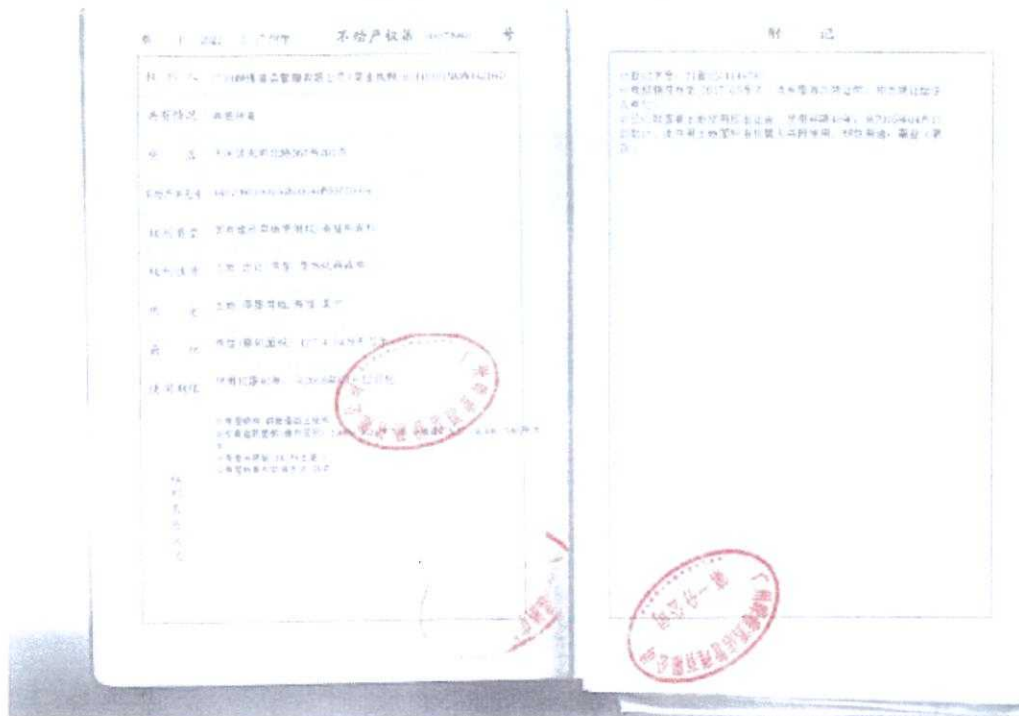
成立日期 2021年07月29日
营业期限 2021年07月29日至2051年01月05日
营业场所 广州市天河区天河北路365号201房之3层、6层、7层、8层、29-43层

登记机关 天河区市场监督管理局
2021年12月07日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn> 国家市场监督管理总局监制

估价对象权属证明文件





关于广州天河体育中心美居酒店&全季酒店项目历史经营数据说明

广州天河体育中心美居酒店于 2022 年 6 月开业，近三年一期主要经营指标如下：

指标	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价 (元/间/晚)	507	496	502	522
出租率	88.9%	92.5%	96.2%	91.7%
每间可售房收入 (RevPAR, 元)	451	458	483	479
客房收入占总酒店部分总收入比例	93.7%	93.6%	92.7%	92.9%

广州天河体育中心全季酒店于 2022 年 6 月开业，近三年一期主要经营指标如下：

指标	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价 (元/间/晚)	455	444	472	485
出租率	96.7%	95.0%	97.5%	91.0%
每间可售房收入 (RevPAR, 元)	440	422	460	442
客房收入占总酒店部分总收入比例	94.9%	95.0%	94.1%	94.7%

广州天河体育中心美居酒店&全季酒店项目运营收入主要包括酒店收入和底商收入两部分。两家酒店以及商业部分于 2023 年至 2026 年第一季度运营收入情况如下：

美居酒店运营收入	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
酒店-客房收入	13,196,286	53,946,818	56,881,524	56,282,782
酒店-餐饮收入	617,057	2,671,408	2,924,634	2,757,115
酒店-其他	274,087	1,024,585	1,556,150	1,525,178
总计	14,087,430	57,642,811	61,362,308	60,565,075

注：以上数据均为不含税收入。

全季酒店运营收入	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
酒店-客房收入	17,047,519	66,209,883	71,876,864	69,106,727
酒店-餐饮收入	670,162	2,696,620	3,082,112	2,743,256
酒店-其他	243,159	794,592	1,439,247	1,106,658
总计	17,960,840	69,701,095	76,398,224	72,956,641

注：以上数据均为不含税收入。

商业部分运营收入	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
底商租赁收入	989,367	3,770,716	3,967,253	4,690,038
底商物业费收入	189,780	759,023	812,192	1,247,835
水电费收入	-	-	-	229,351
总计	1,179,147	4,529,739	4,779,445	6,167,224

注：以上数据均为不含税收入。



两家酒店运营成本主要包括人工成本、餐饮成本、耗材成本等，于 2023 年至 2026 年第一季度运营支出情况如下：

美居酒店运营成本	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
人工成本	1,417,269	6,071,345	6,077,702	5,939,577
餐饮成本	579,996	2,353,393	2,502,215	2,412,684
清洁物料及耗材成本	580,886	1,974,963	2,565,291	3,140,487
能源成本	582,299	2,445,819	2,579,341	2,708,872
维护维保	59,170	335,323	340,793	485,912
营销推广	1,341,804	4,999,671	5,228,801	4,692,949
数据系统及其它	349,361	1,662,578	2,055,986	2,868,141
总计	4,910,784	19,843,093	21,350,129	22,248,621

注：以上数据均为不含税成本。

全季酒店运营成本	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
人工成本	1,474,277	6,065,958	5,870,798	5,481,522
餐饮成本	585,388	2,406,297	2,759,794	2,512,748
清洁物料及耗材成本	585,890	2,088,453	2,398,650	4,170,571
能源成本	478,266	2,178,863	2,371,301	2,640,089
维护维保	93,301	327,513	326,716	2,692,197
营销推广	1,776,368	5,258,075	6,109,579	2,740,321
数据系统及其它	308,201	1,386,106	1,673,199	2,465,698
总计	5,301,691	19,711,264	21,510,037	22,703,146

注：以上数据均为不含税成本。

上述成本与当期审计报告成本分类存在差异，主要如下：

- 1、人工成本包含酒店员工及店长等人员成本，但不包含总部人员成本分摊；
- 2、维护维保费用不包含资本性支出性质成本；
- 3、营销推广成本包含在审计报表“销售代理费”科目的成本，以及在“加盟服务费”科目核算的其他销售性费用；
- 4、数据系统及其它成本包含专业服务费、IT 服务费、办公费及其他，但不包含业主方咨询服务费（如审计费、评估费等）；
- 5、上述成本不包含审计报告中的折旧费用、加盟服务费（销售性费用除外）、投资管理费和项目管理费。

特此说明

公司：上海安住此间商务信息咨询有限公司

(盖章或签字)

日期：2026 年 6 月 22 日

关于项目承担的人员职能及成本调整情况说明

原始权益人、运营管理机构上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“上海安住”）将依托商业不动产 REITs 平台，将自身打造成专业化、市场化、规模化的运营管理平台的核心基石。后续随着在管项目数量的不断增加，上海安住为保障信息披露的效率，从保护投资者利益出发，牵头统筹各项目信息披露规范化要求，搭建统一的财务核算、经营分析等标准。

基于上述考虑，上海安住通过《运营管理服务协议》约定，将原本属于各个项目自行分摊的职能，全部上收至其统一进行管理并对应承担相应的人员成本和职能，对应成本不再由项目公司承担。

具体由上海安住承担的事项如下：

- (a) 商务拓展：主要负责项目推介及协议客户的长期关系维护；
- (b) 总部财务统筹：主要负责统筹在管项目建设财务管控体系，监督人员子公司的基础财务工作，负责或协助委托方开展审计和纳税等财务相关工作；
- (c) 管理层经营分析：主要协助资产委托方制定年度经营计划及预算、项目收益计算及各项披露数据的审核，按委托方要求及时整理、汇总、提供项目经营指标和经营业绩，协助经营事项决策并处理委托方要求的事务性工作。

上述职能上收安排体现了运营管理机构对不动产项目主动管理、深度支持的责任担当，避免将管理成本转嫁至项目层面，并有利于整个平台的标准化运作、专业化升级和长期效率提升，进一步增强运营管理机构的平台赋能能力与投资者利益保护能力。

过去三年及一期，上述拟由上海安住所承担的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本（以下简称“总部费用”）占酒店收入比例具体如下：



过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

上述总部费用统一上收至上海安住后，项目公司只需承担日常经营、账目及票据管理、安全管理、设施设备管理等成本，未来运营管理费中对应的人员成本亦同步调减。参照 2025 年情况，总部费用占酒店收入比例约为 2%。因此，结合总部费用的历史实际占比和运营管理安排，三家酒店人工成本费用在 2025 年对应酒店收入占比基准上调减 2%。

特此说明



上海安住此间商务信息咨询有限公司
(盖章或签字)
日期： 2026 年 7 月 3 日

专业帮助情况和相关专业意见

本次估价过程中，估价人员接受的专业帮助情况和参考的相关专业意见情况如下表：

专业帮助情况	是否接受专业帮助	没有人对本估价报告提供了重要专业帮助。
	专家（单位）名称	——
	专业资质、职称	——
	专业帮助内容	——
相关专业意见	是否依据专业意见	本报告没有依据相关专业意见。
	机构（专家）名称	——
	专业资质、职称	——
	专业意见内容	——

房地产估价机构营业执照和估价资质证书复印件



营 业 执 照

(副 本)(1-1)

统一社会信用代码
91110108700036979F

扫描二维码 扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息,体
验更多应用服务。

名 称	仲量联行(北京)房地产资产评估咨询有限公司	注 册 资 本	500 万元
类 型	有限责任公司(自然人投资或控股)	成 立 日 期	1998 年 07 月 06 日
法 定 代 表 人	李萍萍	住 所	北京市朝阳区针织路 23 号楼-5 至 39 层 101 等[2]套内 1 层 101 号 7 层(电梯楼层 8 层) 801B 室
经 营 范 围	一般项目: 房地产评估; 房地产咨询; 资产评估; 土地整治服务; 社会经济咨询服务; 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)(不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)		

登记机关
2026 年 02 月 24 日



市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过
国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

中 华 人 民 共 和 国
房 地 产 估 价 机 构 备 案 证 书

REGISTRATION CERTIFICATE FOR REAL ESTATE APPRAISAL COMPANY
IN THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA

机 构 名 称: 仲量联行(北京)房地产资产评估咨询有限公司

法 定 代 表 人: 李萍萍
(执行事务合伙人)

住 所: 北京市朝阳区针织路 23 号楼-5 至 39 层 101 等[2]套内 1 层 101 号 7 层(电梯楼层 8 层) 801B 室

统一社会信用代码: 91110108700036979F

备 案 等 级: 一级

证 书 编 号: 建房估备字[2015]020 号

有 效 期 限: 2026 年 04 月 17 日至 2027 年 03 月 10 日

发证机关(公章)
二〇二六年四月十七日



中华人民共和国住房和城乡建设部制

注册房地产估价师估价资格证书复印件

4

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称,执行房地产估价业务,有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.



发证机关

No. 00223785

姓名 / Full name

韩晶

性别 / Sex

女

身份证件号码 / ID No.

110103198203120325

注册号 / Registration No.

1120170079

执业机构 / Employer

仲量联行(北京)房地产
资产评估咨询有限公司

有效期至 / Date of expiry

2026-09-26

持证人签名 / Bearer's signature

韩晶



本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称,执行房地产估价业务,有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.



发证机关

No. 00223641

姓名 / Full name

李猛

性别 / Sex

男

身份证件号码 / ID No.

132629198010162218

注册号 / Registration No.

1120080057

执业机构 / Employer

仲量联行(北京)房地产
资产评估咨询有限公司

有效期至 / Date of expiry

2026-08-20

持证人签名 / Bearer's signature

李猛



北京办公室

北京市
朝阳区针织路 23 号楼
国寿金融中心 8 层

邮政编码 100026

T +86 10 5922 1300
F +86 10 5922 3608

上海办公室

上海市
静安区石门一路 288 号
兴业太古汇
香港兴业中心一座 22 楼

邮政编码 200041

T +86 21 6393 3333
F +86 21 6393 3080

深圳办公室

广东省深圳市
福田区中心四路 1 号
嘉里建设广场第三座
19 楼 1901, 1903-04 单元

邮政编码 518048

T +86 755 8826 6608
F +86 755 2263 8966

广州办公室

广东省广州市
天河区珠江新城珠江东路 6 号
广州周大福金融中心 28 楼 2801-03, 2807-08 单元

邮政编码 510623

T +86 20 2338 8088
F +86 20 2338 8118

成都办公室

四川省成都市
红星路 3 段 1 号
成都国际金融中心
1 座 29 层

邮政编码 610021

T +86 28 6680 5091
F +86 28 6680 5096

香港办公室

香港特别行政区
英皇道 979 号
太古坊一座
7 楼

T +852 2846 5000
F +852 2169 6001

澳门办公室

澳门特别行政区
澳门南湾湖 5A 段
澳门财富中心
16 楼 H 室

T +853 2871 8822
F +853 2871 8800

房地产估价报告

估价委托人： 华泰证券（上海）资产管理有限公司
上海安住此间商务信息咨询有限公司

估 价 对 象： 上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）
【上海江桥万达桔子水晶酒店】房地产

二〇二六年七月三日

重要提示

本报告仅能由估价委托人用于本报告所载明的特定目的，我们不对任何第三方为任何目的使用或引用本报告全部或任何部分内容承担任何责任。

未经我们的正式同意，该报告及所包含的任何文字及数据均不能应用和转载于任何文件、函件及其它陈述。

房地产估价报告

估 价 报 告 编 号：JLL-BJ[2026]房估字第 0145 号

估 价 项 目 名 称：上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）【上海江桥万达桔子水晶酒店】房地产市场价格价值评估

估 价 委 托 人：华泰证券（上海）资产管理有限公司
上海安住此间商务信息咨询有限公司

房 地 产 估 价 机 构：仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

注册房地产估价师：韩 晶（注册号：1120170079）
李 猛（注册号：1120080057）

估价报告出具日期：2026 年 7 月 3 日

致估价委托人函

华泰证券（上海）资产管理有限公司、上海安住此间商务信息咨询有限公司：

承蒙委托，我司遵照国家有关法律法规和技术标准对估价对象房地产进行评估。估价人员根据估价目的，遵循估价原则，按照估价程序，对估价对象全面分析、测算、判断。现将估价报告的要点内容致函如下：

估价目的：对估价对象进行评估，提供其在价值时点的市场价值，为估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金(REITs)业务提供参考依据。

估价对象：上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）【上海江桥万达桔子水晶酒店】房地产。估价对象建筑面积合计为 13,295.65 平方米，房屋用途为旅（宾）馆；国有建设用地使用权，权利性质出让，土地用途为办公。不动产权利人为上海晔致酒店管理有限公司，单独所有。

价值时点：2026 年 3 月 31 日

价值类型：市场价值

估价方法：收益法

估价结果：估价对象于价值时点的房地产市场价值为人民币 33,000 万元，大写人民币叁亿叁仟万元整，评估单价 24,820 元/平方米。

估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	评估单价 (元/平方米)	市场价值 (万元)
上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）【上海 江桥万达桔子水晶酒店】	上海晔致酒店管理 有限公司	13,295.65	268	24,820	33,000

特别提示

- 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，提请估价委托人和报告使用者注意。关注本报告的估价假设和限制条件。
- 本报告的估价结果基于包括市场行情在内的一系列假设，这些假设可能与实际交易时的状况不同。因此估价结果不代表商业不动产的实际可交易价格，也不代表商业不动产能够按照估价结果进行转让。
- 估价结果取整至百万位。
- 以上内容摘自本房地产估价报告书，欲了解本次评估项目的全面情况，应认真阅读估价报告书全文。



仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

法定代表人

2026 年 7 月 3 日

目 录

估价师声明	3
估价假设和限制条件	4
估价结果报告	6
一、 估价委托人	6
二、 房地产估价机构	6
三、 估价目的	6
四、 估价对象	6
五、 价值时点	12
六、 价值类型	12
七、 估价原则	12
八、 估价依据	13
九、 估价方法	14
十、 估价结果	14
十一、 注册房地产估价师	15
十二、 实地查勘期	15
十三、 估价作业期	15
估价技术报告	16
一、 估价对象描述与分析	16
二、 市场背景描述与分析	16
三、 估价对象最高最佳利用分析	22
四、 估价方法适用性分析	23
五、 估价测算过程	24
六、 估价结果确定	30
附 件	31
附件1、估值敏感性分析及压力测试	
附件2、《房地产估价委托函》复印件	
附件3、估价对象位置示意图	
附件4、估价对象现状照片	
附件5、估价委托人营业执照复印件	
附件6、估价对象产权人营业执照复印件	
附件7、估价对象权属证明文件	
附件8、专业帮助情况和相关专业意见	
附件9、房地产估价机构营业执照和估价资质证书复印件	
附件10、注册房地产估价师估价资格证书复印件	

估价师声明

我们郑重声明：

- 一、我们在本估价报告中对事实的说明是真实的和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。
- 二、本估价报告中的分析、意见和结论是我们自己独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已说明的估价假设和限制条件的限制。
- 三、我们与本估价报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与估价委托人及估价利害关系人没有利害关系，也对估价对象、估价委托人及估价利害关系人没有偏见。
- 四、我们依照《中华人民共和国资产评估法》、《房地产估价规范》(GB/T 50291-2015)、《房地产估价基本术语标准》(GB/T 50899-2013)、《房地产投资信托基金物业评估指引(试行)》(中房学〔2015〕4号)、《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(证监会公告〔2023〕55号)、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》(证监会公告〔2025〕21号)、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法(试行)》(2025年12月31日)进行分析，形成意见和结论，撰写本估价报告。

估价假设和限制条件

一、估价假设条件

(一) 一般假设

1. 注册房地产估价师对估价委托人提供的有关情况和资料进行了必要的关注，无理由怀疑估价委托人提供的有关情况和资料的真实性，本次评估以估价委托人向本公司提供的有关情况和资料是真实、完整、有效的为假设前提。若资料失实或有所隐匿，本报告不能成立，本公司也不承担任何法律责任。
2. 我们以估价需要为限对估价对象进行了实地查勘，但我们对估价对象的查勘仅限于其外观和使用状况，并未进行结构测量和设备测试以确认估价对象是否存在结构性损坏或其他缺陷，已对房屋安全、环境污染等影响估价对象价值的重大因素给予了关注，在无理由怀疑估价对象存在安全隐患且无相应的专业机构进行鉴定、检测的情况下，假定估价对象能正常安全使用。
3. 本次估价以估价对象权属清晰无异议为假设前提。即估价对象以合法、合规的方式取得和建设，取得和建设过程中所涉及的各种法律、法规和批复文件齐全，并可持续使用。
4. 估价委托人没有提供用益物权设立情况、拖欠税费情况等限制权利情况等方面有关资料，本次估价假设估价对象产权清晰无纠纷，评估结果未考虑上述状况的影响。
5. 估价人员未对房屋建筑面积进行专业测量，经实地观察，估价对象房屋建筑面积与《不动产权证书》记载的建筑面积大体相当。评估时我们以权属证明复印件所记载数据与信息为准进行相关说明和测算。
6. 本次估价在现场查勘时，估价对象由估价委托人有关人员进行了现场指认，若与实际不符，应重新估价。
7. 估价对象应享有公共部位的通行权及水电等共用设施的使用权。
8. 估价对象在价值时点的房地产市场为公开、平等、自愿的交易市场，即房地产的市场价值是指估价对象经适当营销后，由熟悉情况、谨慎行事且不受强迫的交易双方，以公平交易方式在价值时点自愿进行交易的金额。它依据了如下假设：
 - (1) 交易双方是自愿地进行交易的--一个自愿出售者和一个自愿购买者；
 - (2) 交易双方进行交易的目的是追求各自利益的最大化；
 - (3) 交易双方具有必要的专业知识并了解交易对象；
 - (4) 交易双方掌握必要的市场信息；
 - (5) 交易双方有较充裕的时间进行交易；
 - (6) 不存在买者因特殊兴趣而给予追加出价。

(二) 未定事项假设

本次估价无未定事项假设。

(三) 背离事实假设

1. 本次估价的时点为 2026 年 3 月 31 日，完成实地查勘日期为 2026 年 1 月 6 日，价值时点与完成实地查勘日期不一致。本次估价假定估价对象在价值时点的房地产状况与实地查勘日的房地产状况相似，且未发生可影响价值的重大变化。

2. 根据估价委托人提供的相关资料，截至价值时点，估价对象已设立抵押登记且尚未解除。应估价委托人要求，本次估价不考虑上述抵押权对估价结果的影响，故本次估价以该抵押权已解除为假设前提。

(四) 不相一致假设

1. 根据估价委托人提供的《不动产权证书》，估价对象证载土地用途为办公，房屋用途为旅（宾）馆，实际用途主要用于为酒店和小部分商业铺。结合估价人员对现场的查勘情况，考虑最高最佳利用原则，转换用途不符合经济上的可行性，故本次评估以估价对象保持现状用途持续使用为估价前提。

2. 根据估价委托人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。其中的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本由运营管理机构自行承担，不在估价对象运营“项目人员成本”之内。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。如《运营管理服务协议》有变动，估价结果应随之进行调整。

(五) 依据不足假设

本次估价无依据不足假设。

二、 估价限制条件

(一) 本次估价结果是反映估价对象在本报告目的下的市场价值参考，仅供估价委托人在本次估价目的下使用，若改变估价目的及使用条件需向本评估机构咨询后作必要调整甚至重新估价。

(二) 本估价报告仅在如下情况下才能被依赖使用：

1. 本估价报告中被明确指明为允许依赖本估价报告的那方；
2. 当某方是直接由仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司接收到本估价报告；
3. 使用本估价报告的目的为本估价报告所明确允许的使用目的。

(三) 估价时没有考虑国家宏观经济政策发生变化、市场供应关系变化、市场结构转变、遇有自然力和其他不可抗力等因素对房地产价值的影响，也没有考虑估价对象权利人将来可能承担违约责任的影响，以及特殊交易方式等对评估价值的影响。当上述条件发生变化时，估价结果一般亦会发生变化。

(四) 本次估价结果为房地产市场价值，包含估价对象（分摊）国有土地使用权价值、房屋结构、安装、装修工程价值，且未考虑快速变现等处分方式带来的影响。

(五) 本估价报告自出具之日起壹年内有效。若报告使用期限内，房地产市场或估价对象状况发生重大变化，估价结果需做相应调整或委托估价机构重新估价。

(六) 本报告中所展示的地图、平面图及证件仅是为形象直观地讨论问题，不能作为测量成果用作他用，也不允许把它们与本报告分开来单独使用。本报告不可作为任何形式的产权证明文件。

(七) 未经本估价机构书面同意，本估价报告的全部或部分及任何参考资料均不允许在任何公开发表的文件、通告或声明中引用，亦不得以其他任何方式公开发表。

估价结果报告

一、估价委托人

估价委托人一：华泰证券（上海）资产管理有限公司

单位地址：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

法定代表人：江晓阳

估价委托人二：上海安住此间商务信息咨询有限公司

单位地址：上海市嘉定区华江路129弄7号JT4597室

法定代表人：杨鹏

二、房地产估价机构

机构名称：仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

法定代表人：李萍萍

单位地址：北京市朝阳区针织路23号楼-5至39层101等【2】套内1层101号7层(电梯楼层8层)801B室

资质级别：壹级

证书编号：建房估备字[2015]020号

三、估价目的

因估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金(REITs)业务需要，委托仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司对估价对象进行价值评估，为确定估价对象市场价值提供参考依据。

四、估价对象

(一) 估价对象位置



(二) 估价对象范围

图 目标物业现状



外观



外观



客房



餐厅

估价对象为上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208 (双号)【上海江桥万达桔子水晶酒店】房地产。估价对象建筑面积合计为 13,295.65 平方米,其中地上面积 12,420.35 平方米,地下面积 865.30 平方米。房屋用途为旅(宾)馆;国有建设用地使用权,权利性质出让,土地用途为办公。不动产权利人为上海晔致酒店管理有限公司,单独所有。

估价对象于 2022 年 3 月开业,项目楼高 11 层,地下 2 层,共 268 间客房,并配备洗衣房、健身房、会议室等配套设施,具体布局如下:

估价对象	总建筑面积 (平方米)	证载用途	客房数量 (间)	建成 年份	楼层	用途细分
上海市嘉定区鹤旋 东路 188 号 1、鹤 旋东路 190_208 (双号)【上海江 桥万达桔子水晶酒 店】	13,295.65	旅 (宾) 馆	268	2021 年	地下 2 层	人防、设备等后勤区域
					地下 1 层	仓库、机电等后勤区域
					1 层	大堂、前台、餐厅、洗衣 房、健身房、公共卫生间、 外租商户
					2 层	会议室、公共卫生间、客房
					3 至 11 层	客房
					楼顶	机电等后勤区域

估价对象范围包括无法从建筑物剥离、与房屋使用功能相适应且影响建筑物使用价值的装饰装修，不包含债权债务、特许经营权等其他财产或权益。

(三) 估价对象权益状况

1. 房地产权益状况

根据估价委托人提供的《不动产权证书》记载，估价对象房地产权益状况见下表：

不动产权证书号	沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号
权利人	上海晔致酒店管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）
不动产单元号	3101140130096800165F00040001
权利类型	国有建设用地使用权 / 房屋所有权
权利性质	土地权利性质：出让
用途	土地用途：办公 / 房屋用途：旅（宾）馆
面积	宗地面积：16638.00 平方米 / 建筑面积：13295.65 平方米
使用期限	国有建设用地使用权使用期限： 2006 年 09 月 14 日起 2056 年 09 月 13 日止
权利其他状况	土地状况： 地号：嘉定区江桥镇大宅村 105/9 丘； 使用权面积：相应的土地面积； 独用面积：； 分摊面积：。 房屋状况： 幢号：鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）； 室号部位：全幢； 类型：旅馆； 总层数：11 竣工日期：2021 年。
附记	
登记机构	上海市自然资源确权登记局
登记日期	2022 年 7 月 21 日

2. 他项权利状况

截至价值时点，估价对象作为酒店使用桔子水晶品牌，由项目权利人委托上海可庭文化传播有限公司（华住集团）负责整体运营管理。

根据估价委托人提供的资料，截至价值时点，估价对象已设立抵押登记且尚未解除。应估价委托人要求，本次估价不考虑上述抵押权对估价结果的影响，故本次估价以该抵押权已解除为假设前提。

除上述之外，未发现估价对象有其他他项权利。

3. 权益状况分析

估价对象办有独立的不动产权证书，房屋登记状况清晰，权属清晰，归属明确。

根据估价委托人提供的资料及估价人员查询，估价对象未依法公告列入征收、征用范围，也未依法查封、采取财产保全措施或者受其他形式限制。估价人员未发现估价对象所有权不明确或者归属有争议的情况。

(四) 估价对象实物状况

1. 土地实物状况

估价对象所在宗地地势平坦，形状较规则，北侧隔慧创新视界、慧创国际小区临金沙江西路，南侧临鹤旋东路，东侧临天创路，西侧临华江公路，土地开发程度宗地红线外“七通”（通路、供电、通讯、通上水、通下水、通污水、通燃气），宗地红线内场地平整。

2. 房屋建筑物实物状况

估价对象位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号），为一栋地上 11 层地下 2 层的全幢建筑物，竣工于 2021 年，酒店于 2022 年 3 月开业，客房内的设施设备、家具及硬装软装等均保养良好，整体状态维护得当。估价对象总建筑面积为 13,295.65 平方米，共设 268 间客房，分布于 2 至 11 层。其中，3 至 11 层每层 28 间，2 层设 16 间。酒店配套设施主要集中在 1 层，包括可容纳 76 人的早餐厅、健身房、配备 4 组洗衣干衣机的自助洗衣房，以及公共洗手间。2 层设有一间约 100 平方米的长形多功能会议室，可根据需求灵活分隔为两个独立空间。

项目共提供 7 种房型，各房型在面积、楼层及朝向上略有差异，但整体格局基本一致。大床房均配备 1.8 米宽双人床，双床房则配置两张 1.2 米单人床。所有客房统一设有标准设施，包括一张桌子配两把椅子、衣橱、水吧台、电视、干湿分离的步入式淋浴间，以及包含独立洗脸台和马桶的卫浴空间。

房型明细表

客房类型	面积（平方米）	客房数量	房量占比
大床房	25	2	1%
双床房	30	3	1%
高级大床房	25	38	14%
商务大床房	28	80	30%
豪华大床房	25-28	56	21%
行政双床房	30	53	20%
行政大床房	30	36	13%
合计		268	

估价对象房屋为框架结构，平面布局规整近似矩形，配有 4 部垂直电梯，配套设施齐全。估价对象于价值时点主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设施设备正常使用中，维护状况良好。

装修情况及设备设施情况明细表

项目	内容
外墙	石材外墙，局部铝板造型
室内	公区：木饰面内墙，乳胶漆、艺术涂料顶棚，石材地面，钢化玻璃隔断门窗 客房：木饰面内墙，乳胶漆顶棚，复合木地板地面，木门、铝合金上悬、中悬、外开窗 卫生间：墙砖、艺术砖、SPC 墙板，防水乳胶漆顶棚，石材地面
设备设施	4 部垂直电梯，消防系统，强电系统，弱电系统，中央空调系统、照明设施等。
新旧程度	九五成新

3. 实物状况分析

估价对象实际土地开发程度已达到宗地内外“七通”。估价对象建筑物整体规划及设计合理，能够满足经营使用需要。已达到酒店经营使用的基本条件。

(五) 估价对象区位状况

1. 地理位置

估价对象位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号），地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。项目距离虹桥机场及上海虹桥站约 5 公里。

2. 交通状况

估价对象周边道路交通网络较为密集，交通条件较为便利。

道路交通：通过西侧南北向的华江公路，可快速接入京沪高速，区域通达性良好。

公共交通：项目距离地铁 13 号线金运路站和同线金沙江西路站步行约 800-900 米（15 分钟内），便于连接市区核心商圈，如南京西路商圈、新天地商圈、浦东的前后滩商圈。

交通管制及停车便捷度：估价对象所在区域无交通管制，且本项目配有 20 个地上停车位，停车便捷度高。

3. 环境状况

估价对象位于周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善，自然及人文环境较好。

4. 外部配套设施状况

区域内公共配套设施较齐全。项目紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。

区域内基础设施开发情况为“七通”（通路、供电、通讯、通上水、通下水、通污水、通燃气）。

5. 区位状况分析

估价对象处于地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内，项目周边 5 公里范围内商业、教育和医疗资源丰富，基础设施配套齐全。项目西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，从而便捷通达上海市区及周边区域。项目可经由轨道交通快速通达市区核心商圈。估价对象区位状况良好。

(六) 估价对象运营情况

估价对象于 2022 年 3 月开业，共设 268 间客房。开业之初即被征用为隔离酒店，凭借稳定的政府保障性客源和收入，2022 年客房收入占比高达 98%。进入 2023 年后，项目运营逐步成熟，近三年整体运营表现良好。

1. 估价对象运营现状

酒店部分：2025 年，估价对象客房平均房价为 360 元/间/晚，入住率达到 90.4%，客房收入占比约 93%，其余收入来源包括早餐、会员卡销售、会议服务及小商品等，合计占比约 7%。近三年一期主要经营指标如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价 (元/间/晚)	338	360	373	370
入住率	90.1%	90.4%	83.1%	80.8%
每间可售房收入 (RevPAR, 元)	305	325	310	299
客房收入占酒店部分总收入比例	92.5%	92.8%	93.4%	93.8%

项目紧邻园区，可高效触达周边企业客户，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支持。同时，依托华住集团会员体系，项目获客成本低且预订渠道稳定。此外，桔子水晶品牌设计鲜明，在品牌调性、硬件品质、区位交通及协议客户基础等方面具备显著优势，所以在经过三年经营后，项目在 2025 年入住率和每间可售房收入稳定在较高水平。2026 年 1-3 月，面对春节假期商务出行与住宿需求相对下降带来的影响，酒店采取以价换量的经营策略，平均房价虽然有所下降，但出租率保持稳定。酒店 2026 年 1-3 月每间可售房收入（305 元）比 2025 年 1-3 月（298 元）同期增长了约 2.41%。

商业部分：在估价对象楼宇的一层有 525 平方米的商铺，于价值时点，整租给一家租户，租期五年，于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元。

项目配有 20 个地面停车位，免费供客户使用。

2. 估价对象历史收入情况

根据估价委托人提供的历史经营数据，估价对象运营收入主要包括酒店收入和底商收入两部分。估价对象于 2023 年至 2026 年第一季度运营收入情况如下：

运营收入	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
酒店-客房收入 (元)	6,979,331	30,353,765	29,048,861	27,887,394
酒店-餐饮收入 (元)	503,312	2,087,016	1,729,228	1,530,473
酒店-其他 (元)	59,001	254,929	332,315	321,566
底商租赁收入 (元)	241,728	402,881	1,107,881	1,120,862
底商物业费收入 (元)	23,774	39,623	21,044	21,799
水电费收入 (元)	-	-	-	3,662

运营收入	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
总计 (元)	7,807,146	33,138,213	32,239,329	30,885,755

注：以上数据均为不含税收入。

3. 估价对象历史支出情况

根据估价委托人提供的历史经营数据，估价对象运营成本主要包括人工成本、餐饮成本、耗材成本等，于 2023 年至 2026 年第一季度运营支出情况如下：

运营成本	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
人工成本 (元)	1,018,778	4,234,617	4,226,476	4,288,097
餐饮成本 (元)	353,169	1,601,233	1,661,297	1,571,968
清洁物料及耗材成本 (元)	508,456	1,905,861	2,105,131	2,080,969
能源成本 (元)	343,470	1,472,396	1,333,977	1,441,034
维护维保 (元)	60,111	228,743	362,394	526,274
营销推广 (元)	568,598	2,605,102	2,319,171	2,175,651
数据系统及其它 (元)	78,090	394,792	349,600	699,527
物业管理费 (元)	84,666	348,953	341,897	316,561
总计 (元)	3,015,337	12,791,696	12,699,942	13,100,082

注：以上数据均为不含税成本。

五、价值时点

2026 年 3 月 31 日

经与估价委托人沟通，依据商业不动产投资信托基金(REITs)业务需求，确定本次估价的价值时点。

六、价值类型

本次估价结果为市场价值。

市场价值是指估价对象经适当营销后，由熟悉情况、谨慎行事且不受强迫的交易双方，以公平交易方式在价值时点自愿进行交易的金额。

七、估价原则

(一) 独立、客观、公正原则

独立、客观、公正原则是要求房地产估价应站在中立的立场上，实事求是、公平正直地评估出对各方估价利害关系人均是公平合理的价值或价格。

(二) 合法原则

遵循合法原则，要求房地产估价结果是在依法判定的估价对象状况下的价值或价格的原则。

(三) 最高最佳利用原则

最高最佳利用，要求房地产估价应以估价对象的最高最佳利用为前提进行。它是指法律上允许，技术上可能，财务上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象的价值达到最大的一种最可能的使用。

(四) 替代原则

替代原则，要求房地产估价结果与估价对象的类似房地产在同等条件下的价值或价格偏差在合理范围内的原则。类似房地产是指与估价对象的区位、用途、权利性质、档次、规模、建筑结构、新旧程度等相同或相近的房地产。

(五) 价值时点原则

价值时点原则要求房地产估价结果应是根据估价目的确定的某一特定时间的价值或价格的原则。估价不是求取估价对象在所有时间上的价格，而是求取估价对象在某一时间上的价格，而这一时间不是估价人员可以随意假定的，必须依据估价目的来确定，这一时间即是价值时点。

(六) 一致性原则和一贯性原则

一致性原则，为同一估价目的，对同一或相关估价项目涉及的各宗同类房地产，应采用相同的估价方法或对待方式进行估价。

一贯性原则是指为同一估价目的，在不同时间对同一房地产再次或多次估价时，应采用相同的估价方法或对待方式进行。

八、 估价依据

(一) 国家法律、法规

1. 《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019年8月26日中华人民共和国主席令第32号公布）；
2. 《中华人民共和国土地管理法》（2019年8月26日中华人民共和国主席令第32号公布）；
3. 《中华人民共和国土地管理法实施条例》（2021年7月2日中华人民共和国国务院令第743号公布）；
4. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日中华人民共和国主席令第46号公布）；
5. 《中华人民共和国民法典》（2020年5月28日中华人民共和国主席令第45号公布）；
6. 《城市房地产转让管理规定》（2001年8月15日中华人民共和国建设部令第96号公布）；
7. 《商品房屋租赁管理办法》（2010年12月1日中华人民共和国住房和城乡建设部令第6号公布）；
8. 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（1990年5月19日中华人民共和国国务院令第55号公布，根据2020年11月29日《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》修正）；
9. 其他法律规定、政策文件等。

(二) 技术标准

1. 《房地产估价规范》（国标 GB/T 50291-2015）；
2. 《房地产估价基本术语标准》（国标 GB/T 50899-2013）；
3. 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》（中房学〔2015〕4号）；
4. 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（证监会公告〔2023〕55号）；
5. 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（证监会公告〔2025〕21号）；

6. 《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（2025 年 12 月 31 日）；
7. 《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》（2025 年 12 月 31 日）。

(三) 估价委托人提供的相关资料

1. 估价对象权属文件复印件；
2. 项目基本情况、经营数据说明；
3. 经营管理协议、租赁合同等复印件；
4. 提供的其他相关资料。

(四) 估价机构和估价人员所搜集掌握的有关资料

1. 估价人员实地查勘获得的估价对象实况资料；
2. 上海市酒店市场调查及有关信息。

九、估价方法

(一) 估价方法名称

估价人员在认真分析所掌握的资料并对估价对象进行实地查勘后，根据估价对象的特点及本身的实际情况，遵照国家标准《房地产估价规范》、《房地产估价基本术语标准》和《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号—审核关注事项（试行）》，经过反复研究和综合考虑，选取收益法作为本次估价的基本方法求取估价对象价值。

(二) 估价方法定义

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

十、估价结果

估价人员根据估价目的，遵循独立、客观、公正的估价原则，按照科学的估价程序，全面分析了影响估价对象价格的因素，并运用适当的估价方法，确定估价对象于价值时点 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价格，估价结果如下：

房地产总价：人民币 33,000 万元

大写金额：人民币叁亿叁仟万元整

房地产单价：24,820 元/平方米

估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	评估单价 (元/平方米)	市场价值 (万元)
上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208 (双号) 【上海 江桥万达桔子水晶酒店】	上海晔致酒店管理 有限公司	13,295.65	268	24,820	33,000

十一、注册房地产估价师

姓 名	注册号	签 名	签名日期
韩 晶	1120170079		2026年7月3日
李 猛	1120080057		2026年7月3日

十二、实地查勘期

2026年1月6日

十三、估价作业期

2025年12月8日至2026年7月3日

估价技术报告

一、估价对象描述与分析

详见结果报告“四、估价对象”，此处略。

二、市场背景描述与分析

(一) 所在区域宏观经济状况

1. 上海市经济社会发展概况

上海作为中国东部政治、文化及经济中心，系国家中心城市及长三角一体化发展核心引擎，具备战略性枢纽地位。行政层面，上海为直辖市，承担引领长三角区域高质量发展的核心职责；文化层面，其作为近代中国对外开放重要窗口及海派文化核心承载地，兼具深厚历史底蕴与开放创新特质；经济层面，依托国际综合交通枢纽优势，构建起涵盖金融、商贸、先进制造、科技创新等领域的多元产业体系，是长三角地区重要经济增长极，为区域经济发展提供持续支撑。

2024 年，上海市实现地区生产总值 53,926.71 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 99.7 亿元，同比下降 0.9%；第二产业增加值 11,637.58 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 42,189.44 亿元，同比增长 5.7%。三次产业结构为 0.18：21.58：78.23。全年战略性新兴产业增加值 12,532.96 亿元，占地区生产总值的比重为 23.2%，同比增长 6.4%，其中工业战略性新兴产业增加值 4,030.13 亿元，同比增长 3.2%，服务业战略性新兴产业增加值 8,492.83 亿元，同比增长 8.1%。

产业结构方面，上海市“三二一”产业格局持续深化，第三产业占据主导地位，战略性新兴产业加速发展，已初步形成以服务经济为主体、新质生产力为引领的现代化产业体系。2024 年，上海市坚持稳中求进工作总基调，推进新型工业化，加快构建现代化产业体系。全年实现规模以上工业总产值 39,441.84 亿元，同比增长 0.7%，工业生产保持稳中有升态势；战略性新兴产业占工业比重达 43.6%，高技术制造业同比增长 7.5%，经济高质量发展态势持续巩固。

金融业作为第三产业核心支柱，2024 年实现增加值 8,072.73 亿元，同比增长 7.9%；全年金融市场交易总额 3,650.30 万亿元，同比增长 8.2%，上海证券交易所、上海期货交易所等核心交易平台成交额均实现两位数增长。生产性服务业与制造业深度融合，全年交通运输业增加值 2,003.02 亿元，同比增长 19.2%。

2024 年，上海市社会消费品零售总额 17,940.19 亿元，同比下降 3.1%，消费市场呈现低迷态势。从行业分类看，下降主要受批发和零售业（同比下降 2.9%）、住宿和餐饮业（同比下降 5.4%）拖累；从消费结构看，仅“吃的商品”实现正增长，全年零售额 3,721.33 亿元，同比增长 1.6%，占社会消费品零售总额的 20.7%；“穿、用、烧”类商品零售额均出现下滑，其中“用的商品”零售额 9,354.46 亿元，同比下降 5.6%，反映出当期消费信心不足。

对外经济方面，2024 年上海市呈现“外贸稳中有进、外资结构优化”的发展特征。全年货物进出口总额 42,680.87 亿元，同比增长 1.3%，其中出口总额 18,176.01 亿元，同比增长 4.6%；进口总额 24,504.85 亿元，同比下降 1.0%；贸易逆差收窄至 6,328.8 亿元。外商直接投资方面，制造业实际到位金额 9.94 亿美元，同比下降 58.8%；第三产业实际到位金额 166.70 亿美元，同比下降 23.1%。2024 年，在上海投资的国家和地区达 195 个，累计认定跨国公司地区总部 1,016 家、外资研发中心 591 家。同年 11 月

5日至10日，第七届中国国际进口博览会在上海成功举办，共有152个国家、地区和国际组织参展，按一年计意向成交金额800.1亿美元，较上届增长2.0%。

价格运行方面，2024年上海市居民消费价格呈现“五涨三降”格局，整体与上年基本持平。分类别看，涨幅居首的为其他用品及服务类，同比上涨4.3%；衣着类同比上涨3.3%，体现出服装服饰消费的刚性需求；教育文化娱乐、生活用品及服务、居住类价格分别同比上涨0.9%、0.4%和0.2%。下降品类中，交通通信类价格降幅最大，同比下降2.7%，主要受交通工具价格持续下行及能源类商品价格波动双重影响；医疗保健类价格同比下降0.8%，食品烟酒类价格同比下降0.3%。

人口方面，2024年上海市人口总量小幅下降，人口结构持续优化。年末常住人口2,480.26万人，较上年减少7.19万人。其中，外来常住人口同比下降约24万人，首次跌破1,000万；户籍常住人口增加16.6万人，户籍人口占常住人口比重历史性突破60%。该人口变化主要源于三方面因素：一是产业结构调整，劳动密集型产业外迁；二是高生活成本导致部分外来务工人员流出；三是落户政策向高层次人才、重点机构急需人才及高校毕业生倾斜，人口质量得到有效提升。

人口自然增长方面，上海市延续负增长态势，2024年人口自然增长率为-1.53‰。尽管全年出生人口略有回升，但户籍人口总和生育率仅为0.72，处于极低水平；同时，人口深度老龄化趋势加剧，户籍人口中60岁及以上人口占比达37.6%，接近四成。未来，上海市人口增长将主要依赖高质量人才的持续引进。

居民收入与消费方面，2024年上海市城镇居民人均可支配收入93,095元，较2023年增长4.0%；农村居民人均可支配收入45,644元，同比增长6.2%。值得关注的是，农村居民收入增速持续高于城镇居民，城乡居民收入比由2023年的2.08降至2024年的2.04，城乡收入差距进一步缩小。消费支出方面，2024年城镇居民人均消费支出54,980元，同比微增0.1%；农村居民人均消费支出32,320元，同比增长5.0%，农村居民消费增长势头相对更强。

公共服务与文旅设施方面，2024年上海市持续完善公共文化与旅游设施体系，截至年末，拥有市、区两级公共图书馆20个、市、区两级文化馆19个，备案博物馆171个，A级旅游景区144个，红色旅游基地34个。赛事活动举办方面，全年成功举办国际国内重大体育赛事178项，包括F1中国大奖赛、上海马拉松等知名赛事。

2. 上海市嘉定区经济发展概况

上海虹桥国际中央商务区位于上海市中心城区西侧，总面积151.4平方公里，横跨长宁、闵行、青浦、嘉定四个行政区，整体划分为核心区和四大功能片区，包括东虹桥（长宁，约19.85平方公里）、南虹桥（闵行，约47.76平方公里）、西虹桥（青浦，约41.18平方公里）和北虹桥（嘉定，约42.59平方公里）。项目所在的嘉定区江桥镇属于北虹桥片区。

上海虹桥国际中央商务区作为上海面向长三角、服务全国、链接全球的“西部门户”，其经济发展深度融入上海“三二一”产业格局，在金融服务、国际贸易、高端商务等领域展现出强劲辐射力，成为区域协同创新的关键引擎。

2024年，上海虹桥国际中央商务区全力促进经济稳中向好，全年实现区域生产总值2,002.43亿元，同比增长6.3%，高于上海市平均水平（5.0%）；规模以上工业产值达610.84亿元，增长14.6%；规模以上服务业营业收入2,554.76亿元，增长6.7%；完成税收收入500.97亿元，同比增长5.7%。其中，北虹桥片区实现税收69.60亿元，虽为五大板块中规模最小，但以15.4%的增速位居各板块首位。同年招

商引资成效显著，全年完成固定资产投资 565.79 亿元，同比增长 15.5%；外商投资合同金额达 202,626.35 万美元；其中，北虹桥吸引外资 103,663 万美元，仅次于核心区、南虹桥和东虹桥，高于西虹桥。另外，全年实现货物进出口总额 856.40 亿元，同比增长 13.0%；其中，北虹桥进出口总额 109.0 亿元，同比增长 3.7%，规模和增速均位列第四，高于西虹桥。同时，总部经济持续提质扩容，推动多个总部项目落地。截至 2024 年，商务区累计注册法人企业 102,485 家，其中内资 97,518 家（95.2%）、外资 4,967 家（4.8%）。其中，北虹桥累计法人企业 38,256 家，数量居各板块第二（仅次于核心区），其中内资 37,585 家（98.2%）、外资 671 家（1.8%）。

上海虹桥国际中央商务区聚焦现代商贸、健康医疗、会展服务和航空服务四大主导产业，驱动区域高质量发展。其中，健康医疗产业以北虹桥片区为支撑片区之一，协同南虹桥、西虹桥共同构建覆盖医疗健康服务、医疗器械制造、供应链服务及养老康复四大领域产业链集聚。目前，北虹桥已吸引一批高能级项目，包括康德莱医用耗材产品研发总部、厚朴中医总部基地、瑛泰医疗、富吉医疗、奕检生物等，产业生态持续完善，集聚效应日益凸显。

上海虹桥国际中央商务区还在重点培育六项产业，包括绿色金融、北斗导航、信息技术与服务、文创产业、人工智能、汽车及新能源。北虹桥板块聚焦高端产业发力，加速优质项目落地。2024 年，北虹桥已吸引 122 家科技型企业入驻，集聚国家级专精特新“小巨人”企业 5 家、市级专精特新企业 47 家、高新技术企业 165 家，创新主体持续壮大。投资 20 亿元的江苏国泰上海中心项目已于 2025 年三季度竣工；凯笛芯全球智能发行总部项目、鼎捷软件集团总部及上海事业处等项目正加快推进项目开工。

交通枢纽经济优势持续释放。2024 年，虹桥国际中央商务区客流总量达 4.38 亿人次，日均约 120 万人次；虹桥国际机场旅客吞吐量达 4,797 万人次。据中国民航信息，2025 年该机场旅客吞吐量已突破 5,000 万人次，创历史新高。项目所在的北虹桥江桥镇已形成“14 号线+13 号线”双轨并行的轨道交通格局，公路 15 分钟直达虹桥枢纽，轨交 30 分钟内通达金沙江路、南京西路等核心商圈，交通优势突出。未来，13 号线西延伸段预计于 2026 年底建成通车，将在诸光路站与 2 号线、17 号线实现“三线换乘”，高效疏解国家会展中心大客流，显著提升区域交通承载能力。届时，江桥将实现从“公路连接虹桥”向“轨交直连枢纽”的跃升，进一步强化虹桥国际开放枢纽与嘉定新城之间的功能协同。

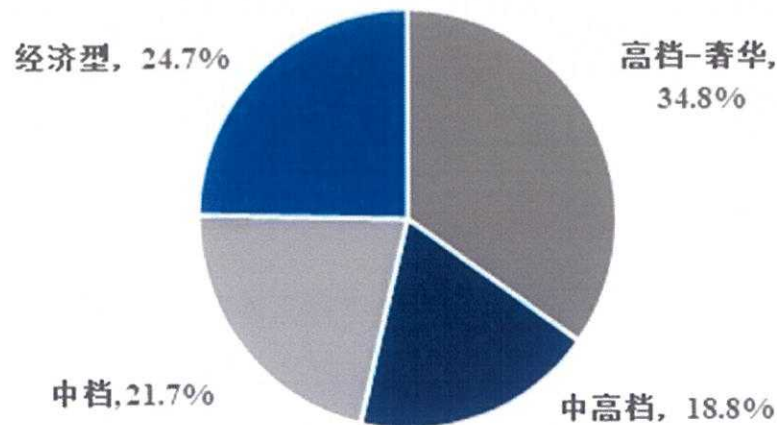
（二）上海市酒店行业概况

1. 市场结构

上海酒店市场总客房供应量约为 38 万间，市场产品供给结构呈现典型的正金字塔型分布特征，各档次酒店供给占比清晰、分层格局明确，具体如下：

供给结构底层以经济型酒店为主，该档次客房供给占上海酒店市场总客房量的 24.7%，核心定位为满足价格敏感型客群的基础住宿需求，凭借高性价比覆盖大众基础住宿场景；中档酒店与中高档酒店供给占比分别为 21.7%、18.8%，两者合计供给占比达 40.5%，构成上海酒店市场大众主体消费客群的核心供给载体，精准匹配主流消费群体的住宿品质与性价比双重需求；高档及奢华档次酒店合计供给占比为 34.8%，作为金字塔塔尖部分，呈现出供给规模随档次提升逐级收窄的分布态势，主要服务于高端商务、高端休闲等高品质住宿需求客群。

上海市各定位的酒店占比



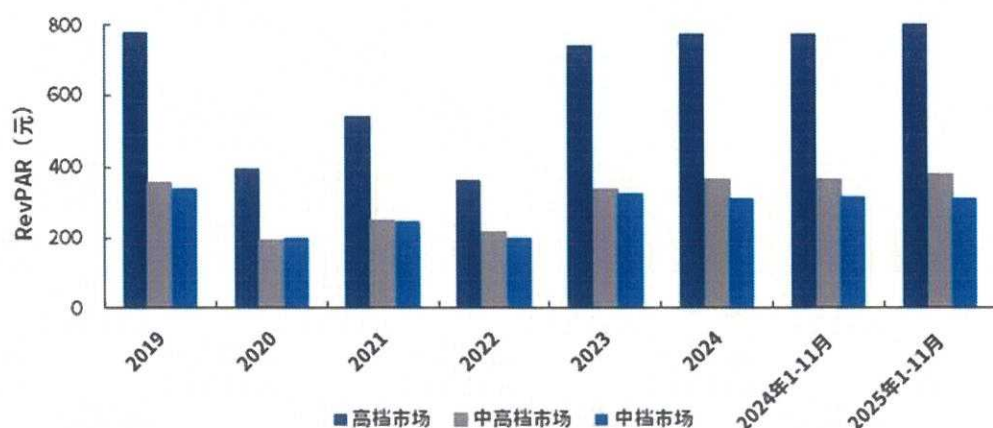
资料来源：STR Global、仲量联行

上海酒店市场各细分层级的业绩表现呈现显著结构性分化特征。从每间可供房收入（RevPAR）指标来看，高档、中高档与中档市场的层级差异较为明显。

2024 年全年，高档市场 RevPAR 已接近 800 元，中高档市场约为 360 元，中档市场约为 310 元；到 2025 年 1-11 月，高档市场 RevPAR 进一步攀升至 820 元左右，中高档市场约为 380 元，中档市场约为 315 元。

2025 年 1-11 月期间，中高档市场与中档市场的 RevPAR 差额约为 65 元，而高档市场与中高档市场的 RevPAR 差额则约为 400 元，这一差距在近年数据中持续扩大，凸显了高档市场的溢价能力。上海地区拥有充足的高净值客群及强劲的国际需求，能够支撑高档酒店实现高溢价运营；中档及中高档市场则因市场供给密集、产品同质化程度较高，市场竞争趋于激烈，价格带呈现高度重叠态势。

上海市高档、中高档、中档酒店市场 2019 年至今 RevPAR 表现



资料来源：STR Global、仲量联行

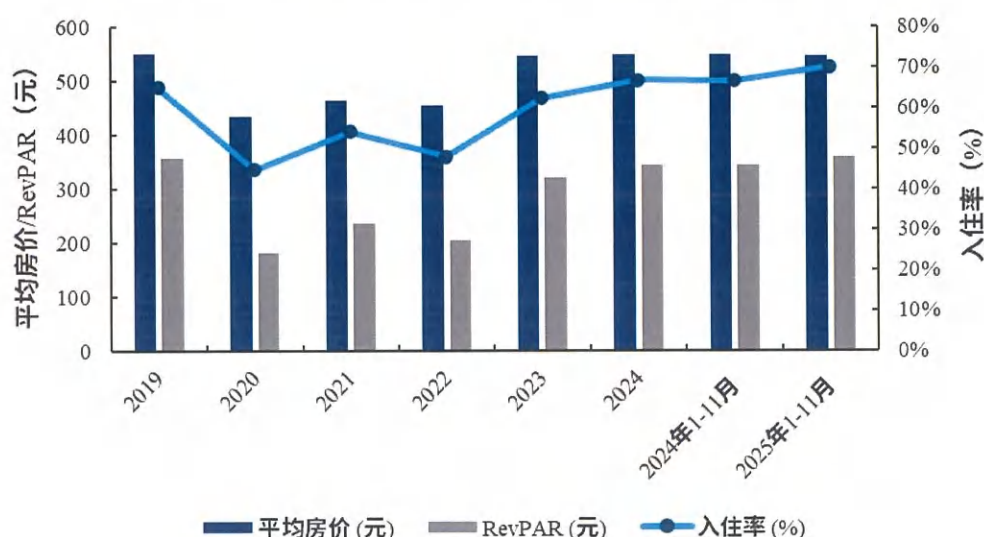
2. 中高档酒店市场分析

(1) 中高档酒店市场现状

桔子水晶江桥万达店定位为中高端酒店板块。截至 2025 年 1-11 月，上海中高端酒店市场已基本恢复至公共卫生事件前水平，平均房价为 545 元，较上年同期下滑 0.5%；入住率为 70.0%，较上年同期提升约 3.5%；每间可售房收入（RevPAR）为 380 元，较上年同期增长 4.7%。与 2019 年同期相比，该市场 RevPAR 恢复率达 105.9%，平均房价较 2019 年同期仍存在约 1% 的缺口，入住率恢复至 106.9%。

进入 2025 年，行业复苏红利逐步消退，市场驱动力正从“量”的恢复转向“质”的竞争。尽管市场需求持续增长，但 2021 年至 2025 年期间，中高端与中档酒店供给快速扩张，合计占同期全市新增客房总量的 50%。在供给规模激增、产品同质化程度加剧的背景下，市场价格竞争压力显著上升，进而导致平均房价呈现下行趋势。

上海市 2019 年至 2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现



资料来源：STR Global、仲量联行

(2) 中高档酒店未来发展趋势

中高端酒店正加速从“标准化住宿空间”向“生活方式体验载体”转型，通过场景创新重构消费价值。这一转变既是应对同质化竞争的必然选择，也面临体验有效落地、成本合理控制与客群精准匹配的三重挑战。酒店空间被重新定义为文化社交场、共享办公区或本地生活入口，在延长用户停留时长的同时，强化品牌认同与复购意愿。与此同时，生活方式转型聚焦价值观共鸣，酒店通过在地文化融合、可持续理念或社群运营，成为目标客群生活态度的延伸，有助于实现高入住率与高客户忠诚度的双重提升。

在优势方面，中高端酒店展现出更强的收益能力与市场韧性。一方面，通过设计美学、文化叙事或 IP 联名打造差异化体验，支撑更高的溢价能力；另一方面，部分品牌通过轻资产策略优化投入，显著提升投资回报率。依托生活方式 IP 构建的情感连接与品牌辨识度，使中高端酒店在需求波动中表现出比中档酒店更强的抗风险能力，具备更可持续的差异化竞争力。

在劣势方面，连锁化扩张与个性化体验难以兼具。场景创新常被简化为模板化复制，缺乏在地文化深度与原创性，可能导致消费者审美疲劳；同时，部分项目过度聚焦“生活方式”概念包装，相对弱化住宿核心功能，存在本末倒置的经营风险。

3. 上海未来发展规划

为系统性提升旅游接待人次与旅游消费能级，上海市正推进“短中期基建落地+长期生态构建”的阶梯式发展布局，分阶段、有重点地完善旅游产业体系，为相关合作主体提供稳定、可持续的发展空间。

短期发力阶段（2026年-2027年），以上海旅游市场激活为核心目标，通过政策激励与场景落地双轮驱动，实现旅游客流与消费规模稳步增长。上海市将运用补贴、奖励等政策工具，对旅行社招徕入境游客、组织包机专列、承接国际会议及奖励旅游团等业务给予阶梯式资金支持，助力高价值旅游客群回流。同时，加快推进“文旅商体展”融合项目建设，支持“一江一河”游览、海派城市考古等主题旅游线路开发，在外滩、豫园等重点旅游区域布局AR导览、数字藏品等智慧旅游体验项目。同步推进夜间经济品质提升，在新天地、大学路等夜间经济集聚区引入灯光秀、市集等业态，丰富夜间消费场景。此外，通过新增多语种旅游咨询中心、推动OTA平台完善多语种页面建设等举措，系统性提升入境游客出行便利度与旅游服务整体能级。

中期筑基阶段（2028年-2030年），聚焦产业协同发展与交通配套完善，构建区域旅游联动发展新格局，逐步完善“多层次、全链条、国际化”的世界级旅游生态体系。2025年7月开园的上海乐高乐园度假区，为全球规模最大的乐高乐园项目，选址金山区，重点面向国内中产家庭客群，规划年接待游客量200-300万人次；上海迪士尼乐园第九大主题园区——蜘蛛侠主题园区已于2025年5月启动建设，将打造首个大型漫威高速过山车项目，进一步强化其国际IP旅游引领作用。上海欢乐谷同步启动八年翻新计划，总投入26亿元，将融入国潮IP与沉浸式演艺元素，实现运营期间的体验持续升级。三大主题公园形成错位互补、协同发展的格局，夯实上海市“全球主题公园之都”的核心竞争力。除主题公园外，上海市同步推进多个百亿级文旅项目建设，涵盖上海电竞中心、召稼楼古镇二期等重点领域。在创新旅游体验方面，外滩源二期（外滩新势力超融合街区）将运用数智技术挖掘外滩百年文化资源，打造历史与现代交融的复合消费空间；工业旅游领域则推动从传统“厂区参观”向融合文化、科技与消费的“文旅新场景”转型，全球首个具身智能机器人规模化应用场景已落地临港新片区，通过人机互动构建智慧文旅新模式，筹建中的上海工业博物馆将打造为展示城市工业文明的都市级文化地标，提升工业旅游的吸引力与传播力。同时，上海市积极拓展旅游产业边界，深化长三角区域旅游协同发展，依托升级版长三角旅游一卡通及联票体系，促进区域内旅游客流高效流动；低空旅游领域取得阶段性进展，已在外滩、陆家嘴、佘山等标志性区域开通无人机观光与直升机游览航线，拓展高档旅游市场；医疗旅游产业初步起步，2023年9月《关于本市高水平公立医院开展国际医疗旅游试点的工作方案》正式出台，明确上海市建设亚洲医学中心城市的战略定位，未来将在政府引导与监管下，通过品牌国际化宣传等举措，推广“上海医疗”国际品牌。

长期引领阶段（2031年-2035年），以上海建设高品质世界著名旅游城市为核心目标，完善旅游生态体系，对标全球旅游发展标准，打造世界级旅游目的地。届时，上海市将全面实现六个重点发展目标，分别为建成国际文化旅游之都、国际购物旅游之城、世界一流的邮轮旅游城市、国际会展旅游城市、国际健康旅游城市及国家工业旅游示范城市。根据发展规划，到2035年，上海市年入境游客量目标设定为1,400万人次，目前虽与全球顶尖旅游城市存在一定差距，但依托上海市庞大的国内客源基数，将以“双

循环”发展模式为驱动，发挥独特发展优势，构建兼具国际吸引力与内生增长力的全球旅游发展新格局，为各类合作主体提供更广阔的发展机遇。

(三) 估价对象周边竞品酒店分析

基于项目定位与区位，优先选取 3 公里范围内、同属北虹桥板块的相似档位酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

项目竞争酒店清单

序号	酒店名称	开业年份	客房数	与项目直线距离
A	上海北虹桥商务区智选假日酒店	2019	156	0.8 公里
B	全季酒店（上海江桥万达广场店）	2015	157	1.1 公里
C	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）	2016	216	1.4 公里

资料来源：仲量联行

桔子水晶江桥万达店竞品信息概览

项目	桔子水晶江桥万达店	上海北虹桥商务区智选假日酒店	全季酒店（上海江桥万达广场店）	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）
具体地址	上海市嘉定区鹤旋东路 188 号	上海市嘉定区鹤望路 520 号	上海市嘉定区鹤望路 733 弄 2 号	上海市嘉定区爱特路 190 号
开业年份	2022	2019	2015	2016
品牌	桔子水晶	智选假日	全季	维也纳国际
运营商	华住集团	洲际酒店集团	华住集团	锦江国际
客房	客房总量	268 间	156 间	216 间
	标准间面积	25-30 平方米	30 平方米	30 平方米
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅
会议	会议室数量	1 个	2 个，1 大 1 小	2 个
	总会议面积	约 100 平方米	300 平方米	150 平方米
其他设施	健身房	有	有	有
	洗衣房	有	有	有

资料来源：仲量联行

三、估价对象最高最佳利用分析

最高最佳利用是指房地产估价要以房地产的最高最佳利用为前提。估价对象的最高最佳利用状况，应包括最佳的用途、规模和档次，并应按法律上允许、技术上可能、财务上可行、价值最大化的次序进行分析、筛选和判断确定。当估价对象已为某种利用时，应从维持现状、更新改造、改变用途、改变规模、重新开发及它们的某种组合或其他特殊利用中分析、判断何种利用为最高最佳利用。

经过研究分析,我们认为估价对象以维持现状,即作为酒店用途使用为其最高最佳利用方式,这是因为:

(一) 法律上允许

对于每一种潜在的使用方式,首先检查其是否为法律所允许。如果是法律不允许的,应被淘汰。估价对象已取得《不动产权证书》,产权清晰、合法,其法定及设计用途为旅(宾)馆。应以合法原则为基础,从现有权属资料上看,估价对象从法律上暂时不具备更新改造、改变用途、规模或重新开发再利用的可能,故估价对象维持现状使用在法律上是允许的。

(二) 技术上可能

对于法律所允许的每一种使用方式,要检查它在技术上是否能够实现。如果是技术上达不到的,应被淘汰。估价对象设计用途为旅(宾)馆,实际现状用途也为酒店,其规模、空间布局、设施设备、装饰装修、功能效果适合作为酒店使用,故估价对象不做任何改变,维持现状使用在技术上是非常适宜的。

(三) 财务上可行

对于法律上允许、技术上可能的每一种使用方式,还要进行经济可行性检验,只有收入价值大于支出现值的使用方式才具有经济可行性,否则应被淘汰。估价对象所在区域对酒店有一定需求,现状作为酒店使用,能够获得持续、稳定且较高的收益。因此,估价对象以维持现状,即作为酒店用途使用,收入价值大于其支出价值,财务上可行。

(四) 价值最大

在所有具有经济可行性的使用方式中,能使估价对象的价值达到最大的使用方式,才是最高最佳的使用方式。估价对象已作为酒店使用超过三年,实践证明,现状用途和使用方式能够实现价值的最大化。

(五) 在估价方法中的应用

在房地产估价过程中应遵循最高最佳利用原则。本次评估拟采用收益法进行测算,在测算过程中,以估价对象保持现状并继续用作酒店为前提,重要参数的确定是以估价对象现状使用为基础确定的,以使估价对象市场价值得到充分体现。

通过以上分析,我们确定估价对象的最高最佳用途为其现状用途,即酒店用途。

四、估价方法适用性分析

(一) 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(GB/T 50291-2015),房地产估价常用方法有比较法、收益法、成本法及假设开发法,每种估价方法都有其适用的估价对象和估价需要具备的条件。

估价人员通过实地查勘,认真分析调查收集的资料,按照国家有关法律法规、估价技术标准,根据估价对象的实际情况,结合本报告的评估目的,选取收益法作为本次估价的基本方法,其具体方法选择情况出于以下考虑:

估价方法	估价方法是否选择理由	是否选取
比较法	估价对象周边同类房地产市场交易案例较少,较难收集交易案例。故本次评估不选取比较法进行估价。	不选取

估价方法	估价方法是否选择理由	是否选取
收益法	收益法适宜用于收益性房地产评估，即为有经济收益或有潜在经济收益的房地产，估价对象为酒店用途房地产，目前已经营超过三年，且周边同类酒店较多，易收集、能够确定客房价格水平，故本次评估选取采用收益法进行估价。	选取
成本法	估价对象为经营性物业，其价值主要取决于效用而不是成本，故不选取成本法进行评估。	不选取
假设开发法	假设开发法适用于评估具有开发或再开发潜力的房地产，估价对象为已完成开发的房地产，故本次评估不选取假设开发法作为估价方法。	不选取

(二)估价技术路线

1. 收益法

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。首先估算潜在毛收入和有效毛收入，然后扣除运营费用，求出房地产净收益，再将房地产净收益以适当的报酬率折现，最后得出收益价格。

公式：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + Y_i)^i}$$

式中：V——收益价值

A_i ——未来第 i 年的净收益

Y_i ——未来第 i 年的报酬率

n ——收益期（年）

2. 具体估价步骤如下：

- (1) 选择具体估价方法；
- (2) 测算未来收益；
- (3) 确定报酬率；
- (4) 测算收益期；
- (5) 计算收益价值。

五、估价测算过程

(一)估价方法选用

估价对象为酒店用途房地产，所属区域同类酒店房地产数量较多，能够获得此类房地产客房价格收益的有关资料，故本次收益法选用报酬资本化法进行测算。

根据我公司估价人员市场调查结果及收集的相关资料、信息，目前区域内以长期持续收益为目的的酒店类房地产较多，且其发展前景看好，未来租金收益稳中有升，故本次估价采用“全剩余寿命模式”（现金

流量折现法) 进行评估。

(二)年总收益的计算

1. 酒店客房年收入的计算

(1) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 3 月开业, 共设 268 间客房。经过三个完整经营年度, 项目各项运营指标趋于稳定, 近三年一期平均房价水平如下:

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价 (元/间/晚)	338	360	373	370

上述数据均取自项目年度运营报表, 真实反映项目客房租赁的实际收益水平, 为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

同时, 我们考虑了项目的区位特征, 尽管地处大虹桥这一战略发展板块, 但项目实际位于北虹桥区域, 目前仍处于开发初期, 成熟度与能级相对较低。高溢价客群多集中于大虹桥核心区 (如虹桥天地、国家会展中心周边), 而本项目依赖核心区外溢客流, 导致高消费的商务及休闲客源较为有限。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响, 从谨慎角度出发, 对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算, 即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 360 元/间/晚。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)$ 年期。其中 g 为房价增长率水平, 参照下文“客房房价增长率的确定”。

(2) 客房入住率的确定

酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 80.8%、83.1%和 90.4%, 2026 年 1-3 月平均入住率达到 90.1%。这主要得力于项目紧邻园区, 可高效触达周边企业客户, 其中商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑, 另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合上述因素并基于谨慎考虑, 估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 85%测算。

(3) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上, 随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2 %	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

在 2023 至 2025 年区域酒店市场竞争持续加剧的背景下, 周边竞争酒店群平均房价出现微降, 而待估物业的酒店客房房价和入住率表现平稳, 每间可售房收入 (RevPAR) 逆势突围, 走出独立增长曲线。

指标	2023 年	2024 年	2025 年
每间可售房收入 (RevPAR, 元)	299	310	325

估价对象客源稳定, 品牌效应及口碑已形成, 已处于稳定运营状态, 增长率趋于平稳。考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数, 结合估价对象的实际状况, 本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下:

参数	2027 年	2028 年	2029-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	1%	2%	2.75%	2.25%

(4) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

项目通过在线旅游代理商（Online Travel Agency, “OTA”）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入—酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金（以携程为例，按 15% 的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计）。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据估价委托人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.0%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.0%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

2. 酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 6.0% 和 6.9%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 6.0%。

3. 酒店其他收入

根据估价委托人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 1.1% 和 0.8%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 1.0%。

4. 商业租赁收入

在估价对象楼宇的一层有 525 平方米的商铺，于价值时点，整租给一家租户，租期五年，于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元。本次估价在计算商铺租金收入和物业费收入时，在当前租赁协议租期内参考协议租金和物业服务费的约定，租赁协议到期后，即 2030 年，假设商铺租金和物业服务费水平在 2025 年 4 月 1 日签约租金的基础上分别增长 10% 和 5%。以后各期商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2% 和 1%。

5. 房地产年总收益

房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入+商业租赁收入。

(三) 年总费用的计算

年总费用指酒店运营过程中应负担的各项成本费用以及税金，一般包括酒店运营费用、物业费、商业管理费、各项税费、保险费、管理费等。各项费用取值计算过程如下：

1. 酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据估价委托人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据估价委托人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

此外，该酒店预测入住率由 2025 年的 90.4% 下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%。当酒店客房入住率下降时，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低，营销推广成本下降。

故本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本和营销推广费用以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本和营销推广费用则在 2025 年对应收入占比基准上分别予以调减 2% 和 0.4%。相关 2025 年历史运营数据由估价委托人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	10.3%
年餐饮成本占酒店年收入比例	5.0%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	5.9%
年能源成本占酒店年收入比例	4.7%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.7%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.6%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.2%
合计	35.4%

2. 物业费用

根据估价委托人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 2.1 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2% 的年增长率。

3. 商业管理费

于价值时点，在估价对象配有的 525 平方米的商铺已整体整租，日常需要的管理费用较少，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0% 作为日常商业管理费用。

4. 保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据估价委托人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138% 缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 56,363 元。

5. 各项税费

(1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。

根据估价委托人提供的资料，该项目享受增值税留抵退税附加税扣除政策，不缴纳增值税附加税。

(2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税法 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税〔2016〕43 号) 以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

(3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据委托方提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 3 元/平方米/年。

6. 管理费及品牌许可使用费

根据不动产权利人与上海可庭文化传播有限公司(“上海可庭”)签订的《管理合同》和《品牌许可合同》，不动产权利人聘请上海可庭全权负责酒店业务之经营管理。作为对上海可庭提供管理服务的报酬，不动产权利人将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店营运利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。

根据上海可庭文化传播有限公司与上海畔致酒店管理有限公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象桔子水晶酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

年总费用合计

通过上述计算，得出：

年总费用=运营费用+物业费用+商业管理费+保险费+各项税费+管理费

(四)资本性支出：

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	37.19	39.89	40.88	41.90	42.94	44.01	45.11	46.23	47.38	48.56

	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年
资本性支出 (万元)	49.77	51.01	52.28	53.58	54.92	56.29	57.69	59.12	60.60	62.10

	2046年	2047年	2048年	2049年	2050年	2051年	2052年	2053年	2054年	2055年	2056年1-9月
资本性支出(万元)	63.65	65.24	66.86	68.52	70.23	71.98	73.77	75.61	77.49	79.42	61.05

(五)年净收益

年净收益=房地产年总收益-年总费用-资本性支出

(六)报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026年3月31日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市上海，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为5.5%。

(七)可获收益年限

估价对象建筑物为框架结构，其经济耐用年限为60年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为55年。估价对象土地使用权终止日期为2056年9月13日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为30.46年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为30.46年。

(八)计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币33,000万元，房地产单价24,820元/平方米（取整）。

(九)估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计2026年至2028年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026年4-12月	2027年	2028年
年总收益(万元)	2,544.80	3,410.79	3,485.90
年总费用(万元)	1,301.88	1,743.58	1,776.37
资本性支出(万元)	37.19	39.89	40.88
年净收益(万元)	1,205.72	1,627.31	1,668.65

备注：上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点估价委托人提供的估价对象概况、运营数据等资料，以及我们对于增长率、入住率等参数的判断，并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。上述数据仅为本评估报告价值时点的估值测算使用。

六、估价结果确定

估价人员根据估价目的，遵循独立、客观、公正的估价原则，按照科学的估价程序，全面分析了影响估价对象价格的因素，并运用适当的估价方法，确定估价对象于价值时点 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价值，估价结果如下：

房地产总价：人民币 33,000 万元

大写金额：人民币叁亿叁仟万元整

房地产单价：24,820 元/平方米

附 件

- 附件1、估值敏感性分析及压力测试
- 附件2、《房地产估价委托函》复印件
- 附件3、估价对象位置示意图
- 附件4、估价对象现状照片
- 附件5、估价委托人营业执照复印件
- 附件6、估价对象产权人营业执照复印件
- 附件7、估价对象权属证明文件
- 附件8、专业帮助情况和相关专业意见
- 附件9、房地产估价机构营业执照和估价资质证书复印件
- 附件10、注册房地产估价师估价资格证书复印件

估值敏感性分析及压力测试

我们在此特别提请估价委托人和报告使用者注意，本次估价是基于价值时点所获取估价对象资料及周边市场信息所作出的判断，但由于社会经济发展存在波动及不可预测性，估价对象在本次估价中所采用的部分预测参数可能与未来实际发生存在差异。为了帮助估价委托人和报告使用者更好地了解关键评估参数变动对于估值产生的影响，我们主要针对管运营净收益（NOI）、长期增长率和报酬率进行了 12 个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对估值的影响，长期增长率则可体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响，而报酬率则可反映资产持有风险对估值的影响。

本估值敏感性分析及压力测试旨在提供一定范围内的估值变动分析，而未来实际变化可能超过该等假设变动范围，请委托人和报告使用者注意。

(1) 运营净收益（NOI）

估价对象的运营净收益受到估价对象运营收入及运营成本的综合影响，运营净收益的变化体现了多种市场因素综合变动对于估价对象市场价值的整体影响。在本估值敏感性分析及压力测试中，估价人员以本次估值 33,000 万元对应的运营净收益水平作为基准，额外选取了运营净收益增减 5%及增减 10%四个情景进行压力测试，其对应的估值结果分别如下：

NOI 变化比例	估价对象价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 10%	29,700	-10.0%
下降 5%	31,400	-4.8%
基准	33,000	0.0%
增长 5%	34,700	5.2%
增长 10%	36,300	10.0%

(2) 长期增长率

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。在本估值敏感性分析及压力测试中，估价人员以本次 33,000 万元估值对应的长期增长率水平作为基准，额外选取了长期增长率增减 0.25%及增减 0.50%四个情景进行压力测试，其对应的估值结果分别如下：

长期增长率变化比例	估价对象价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
下降 0.50%至 1.75%	32,000	-3.0%
下降 0.25%至 2.00%	32,500	-1.5%
基准 2.25%	33,000	0.0%
增长 0.25%至 2.50%	33,500	1.5%
增长 0.50%至 2.75%	34,000	3.0%

(3) 报酬率

报酬率等于同等风险条件下的平均获利率，反映了利率波动、通胀变化等市场风险和资产持有风险等对估值产生影响。在本估值敏感性分析及压力测试中，估价人员以本次 33,000 万元估值对应的报酬率水平作为基准，额外选取了报酬率增减 0.25%及增减 0.50%四个情景进行压力测试，其对应的估值结果分别如下：

报酬率变化比例	估价对象价值时点基准估值：33,000 万元	
	情境下估值（万元）	估值变化比例（%）
增长 0.50%至 6.00%	31,000	-6.1%
增长 0.25%至 5.75%	32,000	-3.0%
基准 5.50%	33,000	0.0%
下降 0.25%至 5.25%	34,100	3.3%
下降 0.50%至 5.00%	35,200	6.7%

《房地产估价委托函》复印件

房地产估价委托函

仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司：

兹委托贵公司对下列估价对象进行价值评估，现将委托估价的基本事项约定如下：

- 1、估价对象：上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190 208（双号）【上海江桥万达桔子水晶酒店】房地产
- 2、估价目的：对估价对象进行评估，提供其在价值时点的市场价值，为估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金（REITs）业务提供参考依据。
- 3、价值时点：2026 年 3 月 31 日

特此委托

估价委托人：上海安住此间商务信息咨询有限公司

（盖章或签字）

委托日期：2026 年 6 月 22 日

《房地产估价委托函》复印件

房地产估价委托函

仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司：

兹委托贵公司对下列估价对象进行价值评估，现将委托估价的基本事项约定如下：

- 1、估价对象：上海市嘉定区鹤旋东路 188 号 1、鹤旋东路 190_208（双号）【上海江桥万达桔子水晶酒店】房地产
- 2、估价目的：对估价对象进行评估，提供其在价值时点的市场价值，为估价委托人拟发行商业不动产投资信托基金(REITs)业务提供参考依据。
- 3、价值时点：2026 年 3 月 31 日

特此委托

估价委托人：华泰证券（上海）资产管理有限公司

（盖章或签字）

委托日期： 2026 年 6 月 22 日

估价对象位置示意图



资料来源：百度地图

估价对象现状照片



外观



大堂



一层大堂



一层餐厅



客房内部



客房内部



客房内部



客房层走廊

估价委托人营业执照复印件

统一社会信用代码		91310000312590222J		证照编号: 00000000202602050016	
营 业 执 照 (副 本)					
中国(上海)自由贸易试验区					
名 称	华泰证券(上海)资产管理有限公司		注 册 资 本	人民币260000.0000万元整	
类 型	有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)		成 立 日 期	2014年10月16日	
法 定 代 表 人	江晓阳		住 所	中国(上海)自由贸易试验区基隆路6号1222室	
经 营 范 围	证券资产管理业务, 公开募集证券投资基金管理业务。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】				
登记机关			2026 年 02 月 05 日		

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn> 市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。 国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码		91310000MA1GXAP50Y		证照编号: 14000002202009150021	
营 业 执 照					
名 称	上海安住此间商务信息咨询有限公司		注 册 资 本	美元300.0000万	
类 型	有限责任公司(外国法人独资)		成 立 日 期	2020年09月15日	
法 定 代 表 人	杨鹏		营 业 期 限	2020年09月15日至 2050年09月14日	
经 营 范 围	一般项目: 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务); 酒店管理; 物业管理; 企业管理咨询; 企业管理(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。				
住 所	上海市嘉定区华江路129弄7号JT4597室				
登记机关			2020 年 09 月 15 日		

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn> 国家市场监督管理总局监制

估价对象产权人营业执照复印件

统一社会信用代码
91440400MA52UFXX21
证照编号: 1400000202508040007

营业执照

名称 上海畔致酒店管理有限公司
类型 有限责任公司(外国法人独资)
法定代表人 杨鹏
经营范围 一般项目: 酒店管理; 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务); 企业管理; 企业管理咨询; 餐饮服务; 会议及展览服务; 专业保洁、清洗、消毒服务; 票务代理服务; 物业管理; 日用百货销售; 停车场服务; 健身休闲活动。(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)
许可项目: 食品销售; 酒类经营; 洗浴服务; 住宿服务; 出版物零售; 房地产开发经营; 餐饮服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)

注册资本 人民币18000.0000万
成立日期 2019年01月28日
住所 上海市嘉定区鹤旋东路188弄1

登记机关
2025 年 08 月 04 日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

国家市场监督管理总局监制

估价对象权属证明文件



沪(2022)第 不动产第 017112 号

附 记

权利人	上海聯聯酒店管理有限公司
共有情况	单独所有
坐 落	嘉定区鹤庆东路188弄1, 鹤庆东路190_208 (双号)
不动产单元号	310114013009800160F00040001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地权利性质: 出让
用 途	土地用途: 办公/房屋用途; 兼(商) 住
面 积	建筑面积: 16638.00平方米/ 建筑面积: 13295.05平方米
使用期限	国有建设用地使用权使用期限: 2006年05月14日起至2056年05月13日止
权利其他状况	土地状况: 坐落: 嘉定区江桥镇大宅村106/9丘; 使用面积: 相应的土地面积; 使用面积: 1; 分摊面积: 1; 房屋状况: 幢号: 鹤庆东路188弄1, 鹤庆东路190_208 (双号); 单元部位: 全幢; 用途: 居住; 房屋层数: 11; 竣工日期: 2021年。



附 图 页



关于上海江桥万达桔子水晶酒店项目历史经营数据说明

上海江桥万达桔子水晶酒店项目于 2022 年 6 月开业，近三年一期主要经营指标如下：

指标	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价 (元/间/晚)	338	360	373	370
出租率	90.1%	90.4%	83.1%	80.8%
每间可售房收入 (RevPAR, 元)	305	325	310	299
客房收入占酒店部分总收入比例	92.5%	92.8%	93.4%	93.8%

上海江桥万达桔子水晶酒店项目运营收入主要包括酒店收入和底商收入两部分，项目于 2023 年至 2026 年第一季度运营收入情况如下：

运营收入	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
酒店-客房收入	6,979,331	30,353,765	29,048,861	27,887,394
酒店-餐饮收入	503,312	2,087,016	1,729,228	1,530,473
酒店-其他	59,001	254,929	332,315	321,566
底商租赁收入	241,728	402,881	1,107,881	1,120,862
底商物业费收入	23,774	39,623	21,044	21,799
水电费收入	-	-	-	3,662
总计	7,807,146	33,138,213	32,239,329	30,885,755

注：以上数据均为不含税收入。

上海江桥万达桔子水晶酒店项目运营成本主要包括人工成本、餐饮成本、耗材成本等，于 2023 年至 2026 年第一季度运营支出情况如下：

运营成本	2026 年第一季度	2025 年	2024 年	2023 年
人工成本	1,018,778	4,234,617	4,226,476	4,288,097
餐饮成本	353,169	1,601,233	1,661,297	1,571,968
清洁物料及耗材成本	508,456	1,905,861	2,105,131	2,080,969
能源成本	343,470	1,472,396	1,333,977	1,441,034
维护维保	60,111	228,743	362,394	526,274
营销推广	568,598	2,605,102	2,319,171	2,175,651
数据系统及其它	78,090	394,792	349,600	699,527
物业管理费	84,666	348,953	341,897	316,561
总计	3,015,337	12,791,696	12,699,942	13,100,082

注：以上数据均为不含税成本。

上述成本与当期审计报告成本分类存在差异，主要如下：

- 1、人工成本包含酒店员工及店长等人员成本，但不包含总部人员成本分摊；
- 2、维护维保费用不包含资本性支出性质成本；
- 3、营销推广成本包含在审计报表“销售代理费”科目的成本，以及在“加盟服务费”科目核算的其他销售性费用；
- 4、数据系统及其它成本包含专业服务费、IT 服务费、办公费及其他，但不包含业主方咨询服务费（如审计费、评估费等）；



5、上述成本不包含审计报表中的折旧费用、加盟服务费（销售性费用除外）、投资管理费和项目管理费。

特此说明

公司：上海安住此间商务信息咨询有限公司

(盖章或签字)

日期：2026年6月22日



关于项目承担的人员职能及成本调整情况说明

原始权益人、运营管理机构上海安住此间商务信息咨询有限公司（以下简称“上海安住”）将依托商业不动产 REITs 平台，将自身打造成专业化、市场化、规模化的运营管理平台的核心基石。后续随着在管项目数量的不断增加，上海安住为保障信息披露的效率，从保护投资者利益出发，牵头统筹各项目信息披露规范化要求，搭建统一的财务核算、经营分析等标准。

基于上述考虑，上海安住通过《运营管理服务协议》约定，将原本属于各个项目自行分摊的职能，全部上收至其统一进行管理并对应承担相应的人员成本和职能，对应成本不再由项目公司承担。

具体由上海安住承担的事项如下：

- (a) 商务拓展：主要负责项目推介及协议客户的长期关系维护；
- (b) 总部财务统筹：主要负责统筹在管项目建设财务管控体系，监督人员子公司的基础财务工作，负责或协助委托方开展审计和纳税等财务相关工作；
- (c) 管理层经营分析：主要协助资产委托方制定年度经营计划及预算、项目收益计算及各项披露数据的审核，按委托方要求及时整理、汇总、提供项目经营指标和经营业绩，协助经营事项决策并处理委托方要求的事务性工作。

上述职能上收安排体现了运营管理机构对不动产项目主动管理、深度支持的责任担当，避免将管理成本转嫁至项目层面，并有利于整个平台的标准化运作、专业化升级和长期效率提升，进一步增强运营管理机构的平台赋能能力与投资者利益保护能力。

过去三年及一期，上述拟由上海安住所承担的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本（以下简称“总部费用”）占酒店收入比例具体如下：



过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

上述总部费用统一上收至上海安住后，项目公司只需承担日常经营、账目及票据管理、安全管理、设施设备管理等成本，未来运营管理费中对应的人员成本亦同步调减。参照 2025 年情况，总部费用占酒店收入比例约为 2%。因此，结合总部费用的历史实际占比和运营管理安排，三家酒店人工成本费用在 2025 年对应酒店收入占比基准上调减 2%。

特此说明

上海安住此间商务信息咨询有限公司

(盖章或签字)

日期：2026 年 7 月 3 日

专业帮助情况和相关专业意见

本次估价过程中，估价人员接受的专业帮助情况和参考的相关专业意见情况如下表：

专业帮助情况	是否接受专业帮助	没有人对本估价报告提供了重要专业帮助。
	专家（单位）名称	——
	专业资质、职称	——
	专业帮助内容	——
相关专业意见	是否依据专业意见	本报告没有依据相关专业意见。
	机构（专家）名称	——
	专业资质、职称	——
	专业意见内容	——

房地产估价机构营业执照和估价资质证书复印件



营 业 执 照

(副 本)(1-1)

统一社会信用代码
91110108700036979F

扫描二维码，了解市场主体身份，了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名 称	仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司	注 册 资 本	500 万元
类 型	有限责任公司(自然人投资或控股)	成 立 日 期	1998 年 07 月 06 日
法 定 代 表 人	李萍萍	住 所	北京市朝阳区针织路 23 号楼-5 至 39 层 101 等[2]套内 1 层 101 号 7 层(电梯楼层 8 层) 801B 室
经 营 范 围	一般项目：房地产评估；房地产咨询；资产评估；土地整治服务；社会经济咨询服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）		

登记机关
2026 年 02 月 24 日



国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

中 华 人 民 共 和 国

房地产估价机构备案证书

REGISTRATION CERTIFICATE FOR REAL ESTATE APPRAISAL COMPANY
IN THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA

机 构 名 称: 仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司

法 定 代 表 人: 李萍萍
(执行事务合伙人)

住 所: 北京市朝阳区针织路 23 号楼-5 至 39 层 101 等[2]套内 1 层 101 号 7 层
(电梯楼层 8 层) 801B 室

统一社会信用代码: 91110108700036979F

备 案 等 级: 一级

证 书 编 号: 建房估备字[2015]020 号

有 效 期 限: 2026 年 04 月 17 日至 2027 年 03 月 10 日

发证机关(公章)
二〇二六年四月十七日

中华人民共和国住房和城乡建设部制

注册房地产估价师估价资格证书复印件

4

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称,执行房地产估价业务,有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.



发证机关
No. 00223785

姓名 / Full name
韩晶

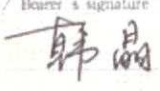
性别 / Sex
女

身份证件号码 / ID No.
110103198203120325

注册号 / Registration No.
1120170079

执业机构 / Employer
仲量联行(北京)房地产
资产评估咨询有限公司

有效期至 / Date of expiry
2026-09-26

持证人签名 / Bearer's signature


5

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。
本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称,执行房地产估价业务,有权在房地产估价报告上签字。
This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.
The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.



发证机关
No. 00223641

姓名 / Full name
李猛

性别 / Sex
男

身份证件号码 / ID No.
132629198010162218

注册号 / Registration No.
1120080057

执业机构 / Employer
仲量联行(北京)房地产
资产评估咨询有限公司

有效期至 / Date of expiry
2026-08-20

持证人签名 / Bearer's signature


北京办公室

北京市
朝阳区针织路 23 号楼
国寿金融中心 8 层

邮政编码 100026

T +86 10 5922 1300

F +86 10 5922 3608

上海办公室

上海市
静安区石门一路 288 号
兴业太古汇
香港兴业中心一座 22 楼

邮政编码 200041

T +86 21 6393 3333

F +86 21 6393 3080

深圳办公室

广东省深圳市
福田区中心四路 1 号
嘉里建设广场第三座
19 楼 1901, 1903-04 单元

邮政编码 518048

T +86 755 8826 6608

F +86 755 2263 8966

广州办公室

广东省广州市
天河区珠江新城珠江东路 6 号
广州周大福金融中心 28 楼 2801-03, 2807-08 单元

邮政编码 510623

T +86 20 2338 8088

F +86 20 2338 8118

成都办公室

四川省成都市
红星路 3 段 1 号
成都国际金融中心
1 座 29 层

邮政编码 610021

T +86 28 6680 5091

F +86 28 6680 5096

香港办公室

香港特别行政区
英皇道 979 号
太古坊一座
7 楼

T +852 2846 5000

F +852 2169 6001

澳门办公室

澳门特别行政区
澳门南湾湖 5A 段
澳门财富中心
16 楼 H 室

T +853 2871 8822

F +853 2871 8800

六、财务顾问报告

华泰紫金华住安住封闭式
商业不动产证券投资基金
财务顾问报告



财务顾问

2026 年 9 月

声明与承诺

申万宏源证券承销保荐有限责任公司受华泰证券（上海）资产管理有限公司委托，担任本次华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“本项目”）之财务顾问，就本项目出具财务顾问报告。

本财务顾问报告是依据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）《公开募集基础设施投资信托基金指引（试行）》（以下简称“《指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》（以下简称“《业务办法》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号—审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第2号—发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第3号—扩募及新购入不动产（试行）》《公开募集不动产投资信托基金(REITs)尽职调查工作指引（试行）》和其他有关法律法规，根据本项目各主要参与方提供的有关资料编制而成。本项目各主要参与方保证资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供资料的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本项目的基础上，出具财务顾问报告，旨在就本项目做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。现就相关事项声明和承诺如下：

一、财务顾问声明

（一）本财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告；

（二）本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。本财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本财务顾问不承担由此引起的任何风险责

任；

（三）截至尽调基准日，本财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核查，本财务顾问报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

（四）本财务顾问同意将本财务顾问报告作为基金管理人本次交易的法定文件，报送相关监管机构，随招募说明书上报深圳证券交易所并上网公告；

（五）对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断；

（六）本财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本财务顾问报告中刊载的信息和本财务顾问报告做任何解释或者说明；

（七）本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

二、财务顾问承诺

（一）本财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与基金管理人和本项目各主要参与方披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）有关本项目的财务顾问专业意见已提交内核机构审查，内核机构同意出具本财务顾问报告；

（三）本财务顾问在与基金管理人接触后至担任财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目录

目录	3
释义	4
风险因素	20
第一章 尽职调查情况描述	48
第二章 不动产基金的交易安排	51
第一节 整体架构	51
第二节 项目公司基本情况	52
第三节 对外借款	61
第三章 不动产项目	66
第一节 不动产概况	66
第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析	169
第三节 存在重要影响的其他事项	221
第四章 资产评估与现金流测算	222
第一节 资产评估情况	222
第二节 现金流测算分析	262
第五章 对业务参与人的尽职调查	282
第一节 原始权益人	282
第二节 运营管理机构	305
第三节 品牌方	311
第四节 基金托管人	313
第五节 计划托管人	321
第六节 关联交易与利益冲突	323
第六章 财务顾问说明	334

释义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

一、与基金相关的定义

1、基金/本基金/不动产基金：指依据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国证券投资基金法》《不动产基金指引》等适用法律规定，在中华人民共和国境内公开募集设立的，符合《不动产基金指引》规定的公开募集不动产证券投资基金产品。不动产基金首次发售时，指华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金。

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

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

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

5、基金资产总值/基金总资产：指基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他各类证券、银行存款本息和基金应收款项以及其他投资所形成的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

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

7、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

9、扩募：指在基金存续期间内，经履行变更注册程序、取得基金份额持有人大会表决通过并报中国证监会备案后，基金启动新一轮基金份额募集及通过资产支持专项计划持有新的不动产项目的交易；具体扩募安排根据基金份额持有人大会决议确定。

10、预留费用：指本基金成立后，预留在本基金相关账户待支付给相关机构的费用，包括但不限于上市费用、登记费用、基金成立后首期审计费用、基金成立后首期资产评估费用、信息披露费用、账户开立费用、货币资金或债券投资管理涉及到的备付金预留等。

二、与本基金涉及的主体相关的定义

1、财务顾问/本财务顾问/申万宏源承销保荐：指基金管理人依法聘请为本基金提供财务顾问服务的申万宏源证券承销保荐有限责任公司或其继任机构。

2、基金管理人/管理人/华泰资管：指华泰证券（上海）资产管理有限公司，或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

3、基金托管人/招行：指招商银行股份有限公司，或根据基金合同任命的作为基金托管人的继任机构。

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

5、广州项目公司/广州晔雅/项目公司 1：指广州晔雅酒店管理有限公司的单称或广州晔雅酒店管理有限公司及其所有分支机构的统称。

6、上海项目公司/上海晔致/项目公司 2：指上海晔致酒店管理有限公司。

7、项目公司：系指广州项目公司和上海项目公司的单称或统称，视上下文义而定。

8、广州 SPV 公司/SPV1/广州安之睿：指由原始权益人拟设立并转让给资产支持证券后用于收购广州项目公司的特殊目的载体公司，本次基金首次发售时，指广州安之睿管理咨询有限公司。

9、上海 SPV 公司/SPV2/上海安之睿：指由原始权益人拟设立并转让给资产支持证券后用于收购上海项目公司的特殊目的载体公司，本次基金首次发售时，指上海安之睿管理咨询有限公司。

10、SPV 公司/SPV：指广州 SPV 公司和上海 SPV 公司的单称或统称，视上下文义而定。

11、原始权益人/上海安住：指不动产基金在发行时点持有不动产项目的原所有人，本基金首次发售时，指上海安住此间商务信息咨询有限公司。

12、原始权益人控股股东/华住安住资本：就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指注册在开曼群岛的 Huazhu Azure Capital Partners Inc.（中文名：华住安住资本，曾用名：Azure Capital Partners Inc.，曾用中文名：安住资本）。

13、品牌方/华住集团/华住：指 Huazhu Group Limited 以及 Huazhu Group Limited 通过有表决权股票、股权或证券、根据合同或以其它方式（包括承包经营方式）直接或间接地控制的企业总称。

14、运营管理机构：指根据运营管理服务协议为基金及商业项目提供运营管理服务的机构，本基金首次发售时，指上海安住此间商务信息咨询有限公司。

15、监管银行：就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指根据《项目公司资金监管协议》担任监管银行的招商银行股份有限公司广州分行和招商银行股份有限公司上海分行的单称或统称，或根据该协议任命的作为监管银行的继任机构。

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

17、财务顾问/申万宏源承销保荐：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供财务顾问服务的申万宏源证券承销保荐有限责任公司或其继任机构。

18、律师事务所/法律顾问/汉坤律师：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所。就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指北京市汉坤律师事务所。

19、会计师事务所/审计机构/安永会计师：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计、审计服务的会计师事务所。就本基金以初始募集资金投资的不动产项目而言，指安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

20、评估机构/仲量联行：指仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司或其继任机构。

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

三、与基金销售、登记、转托管相关的定义

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

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

3、场外：指深圳证券交易所交易系统外的销售机构利用其自身柜台或者其他交易系统办理基金份额认购业务的基金销售机构和场所。通过该等场所办理基金份额的认购也称为场外认购。

4、场内：指通过具有相应业务资格的深圳证券交易所会员单位利用深圳证券交易所交易系统办理基金份额的认购、上市交易等业务的场所。通过该等场所办理基金份额的认购也

称为场内认购。

5、会员单位/场内证券经营机构：指具有基金销售业务资格并经深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的深圳证券交易所会员单位。

6、登记业务：指基金登记、存管、过户、清算和结算业务，具体内容包括投资者基金账户的建立和管理、基金份额登记、基金销售业务的确认、清算和结算、代理发放红利、建立并保管基金份额持有人名册和办理非交易过户等。

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

8、证券登记结算系统：指中国结算深圳分公司证券登记结算系统。投资者通过场内会员单位认购或买入所得的基金份额登记在该系统下。

9、场内证券账户：指投资者在中国结算深圳分公司开立的深圳证券交易所人民币普通股账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有场内证券账户。

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

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

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

13、上市交易：指投资者通过深圳证券交易所会员单位以集中竞价等方式买卖基金份额的行为。

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

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

16、跨系统转托管：指基金份额持有人将持有的基金份额在证券登记结算系统内某会员单位（交易单元）与登记结算系统内的某销售机构（网点）之间进行转托管的行为。

17、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

18、机构投资者：指依法可以投资证券投资基金的、在中华人民共和国境内合法登记并存续或经有关政府部门批准设立并存续的企业法人、事业法人、社会团体或其他组织。

19、合格境外投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》及相关法律法规规定可以使用来自境外的资金进行中国境内证券期货投资的中国境外的机构投资者，包括合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者。

20、投资人/投资者：指个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者的合称。

21、战略投资者：指符合本基金战略投资者选择的特定标准、事先与基金管理人签署配售协议、认购的基金份额期限具有锁定期的投资人，战略投资者包括原始权益人或其同一控制下的关联方及其它专业机构投资者。

22、网下投资者：指参与网下询价的专业机构投资者，包括证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司及保险资产管理公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者、商业银行及银行理财子公司、政策性银行、符合规定的私募基金管理人以及其他符合中国证监会及深圳证券交易所投资者适当性规定的专业机构投资者。全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等可根据有关规定参与不动产基金网下询价。

23、公众投资者：指除战略投资者及网下投资者之外，符合法律法规规定的可投资于证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资者。

24、基金份额持有人：指依基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

25、基金销售机构/销售机构：指华泰证券（上海）资产管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过深圳证券交易所办理基金销售业务的会员单位。

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

27、深圳证券账户：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开设的深圳证券交易所人民币普通股股票账户（即 A 股账户）或证券投资基金账户，基金投资者通过深圳证券交易所办理基金交易、场内认购等业务时需持有深圳证券账户。

四、本基金或专项计划设计的主要文件

1、《基金合同》/基金合同：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》，以及对该合同的任何有效修订和补充。

2、《基金托管协议》/基金托管协议：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》，以及对该托管协议的任何有效修订和补充。

3、《运营管理服务协议》/运营管理服务协议：指基金管理人、运营管理机构、项目公司就委托运营管理机构对不动产项目进行运营管理事宜签订之《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金运营管理服务协议》，以及对该协议的任何有效修订和补充。

4、《项目公司资金监管协议》/项目公司资金监管协议：指基金管理人、监管银行与各项目公司就本基金分别签订之《项目公司资金监管协议》及对该资金监管协议的任何有效修订和补充。

5、《广州项目公司资金监管协议》/广州项目公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与广州项目公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

6、《上海项目公司资金监管协议》/上海项目公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与上海项目公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

7、《SPV 公司资金监管协议》/SPV 公司资金监管协议：指《SPV1 公司监管协议》《SPV2 公司监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

8、《SPV1 公司资金监管协议》/SPV1 公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与 SPV1 公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

9、《SPV2 公司资金监管协议》/SPV2 公司资金监管协议：指基金管理人（即计划管理人）（代表不动产基金和专项计划）、监管银行与 SPV2 公司签署的《资金监管协议》及对该协议的任何有效修改或补充。

10、《监管协议》/监管协议：指《广州项目公司资金监管协议》《上海项目公司资金监管协议》《SPV1 公司资金监管协议》和《SPV2 公司资金监管协议》的单称或统称，视上下文义而定。

11、《SPV 资金监管协议》：指基金管理人、监管银行与各 SPV 就本基金分别签订之《SPV

资金监管协议》及对该资金监管协议的任何有效修订和补充。

12、《标准条款》/标准条款：指资产支持证券管理人为规范专项计划的设立和运作而制订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划标准条款》，以及对该标准条款的任何有效修订、补充或更新，根据《计划说明书》和《资产支持证券认购协议》的约定，标准条款将视为《资产支持证券认购协议》的一部分。

13、《招募说明书》/招募说明书：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》，以及任何有效修订、补充或更新。

14、《基金份额发售公告》/基金份额发售公告：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》，以及任何有效修订、补充或更新。

15、《基金产品资料概要》/基金产品资料概要：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》，以及任何有效修订、补充或更新。

16、《上市交易公告书》/上市交易公告书：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》，以及任何有效修订、补充或更新。

17、《基金份额询价公告》/基金份额询价公告：指《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》，以及任何有效修订、补充或更新。

18、专项计划文件：系指与专项计划有关的主要文件，包括但不限于《标准条款》、《计划说明书》《认购协议》《专项计划托管协议》《运营管理服务协议》《监管协议》及基础资产交易文件等。

19、基础资产交易文件/交易文件：系指与基础资产交易相关的文件，包括但不限于《SPV 公司股权转让协议》《项目公司股权转让协议》《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》《吸收合并协议》《债权债务确认协议》。

20、《资产支持证券认购协议》/资产支持证券认购协议：指在专项计划设立时，资产支持证券管理人与资产支持证券投资者签订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划资产支持证券认购协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

21、《风险揭示书》/风险揭示书：指作为《认购协议》附件的计划管理人与认购人签署的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划风险揭示书》。

22、《计划说明书》/计划说明书：指资产支持证券管理人制作的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划说明书》，以及对该等文件的任何有效修改或补充。

23、资产管理合同：《标准条款》《资产支持证券认购协议》《风险揭示书》和《计划说明书》一同构成资产支持证券管理人与认购人之间的资产管理合同。

24、《专项计划托管协议》/专项计划托管协议：指资产支持证券管理人（代表专项计划）与资产支持证券托管人签订的《华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划托管协议》，以及对该协议的任何有效修改或补充。

25、《SPV 公司股权转让协议》/SPV 公司股权转让协议：指《SPV1 公司股权转让协议》《SPV2 公司股权转让协议》的单称或统称，视上下文义而定。

26、《SPV1 公司股权转让协议》/SPV1 公司股权转让协议：指上海安住与计划管理人（代表专项计划）就 SPV1 公司股权转让事宜签署的相应股权转让协议及其任何有效修改或补充。

27、《SPV2 公司股权转让协议》/SPV2 公司股权转让协议：指上海安住与计划管理人（代表专项计划）就 SPV2 公司股权转让事宜签署的相应股权转让协议及其任何有效修改或补充。

28、《项目公司股权转让协议》/项目公司股权转让协议：指《广州项目公司股权转让协议》《上海项目公司股权转让协议》的单称或统称，视上下文义而定。

29、《广州项目公司股权转让协议》/广州项目公司股权转让协议：指上海安住与 SPV1 公司就广州项目公司股权转让事宜签署的股权转让协议及其任何有效修改或补充。

30、《上海项目公司股权转让协议》/上海项目公司股权转让协议：指上海安住与 SPV2 公司就上海项目公司股权转让事宜签署的股权转让协议及其任何有效修改或补充。

31、《SPV 公司借款协议》/SPV 公司借款协议：指《SPV1 公司借款协议》《SPV2 公司借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。

32、《SPV1 公司借款协议》/SPV1 公司借款协议：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV1 公司就专项计划向 SPV1 公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。《SPV1 公司吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV1 公司在前述《SPV1 公司借款协议》项下的权利义务由广州项目公司承继。

33、《SPV2 公司借款协议》/SPV2 公司借款协议：指计划管理人（代表专项计划）与 SPV2 公司就专项计划向 SPV2 公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。《SPV2 公司吸收合并协议》项下的吸收合并完成后，SPV2 公司在前述《SPV2 公司借款协议》项下的权利义务由上海项目公司承继。

34、《项目公司借款协议》/项目公司借款协议：指《广州项目公司借款协议》《上海项目公司借款协议》的单称或统称，视上下文义而定。

35、《广州项目公司借款协议》/广州项目公司借款协议：指 SPV1 公司与广州项目公司

就专项计划向广州项目公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

36、《上海项目公司借款协议》/上海项目公司借款协议：指 SPV2 公司与上海项目公司就专项计划向上海项目公司出借资金事宜签署的借款协议及其任何有效修改或补充。

37、《吸收合并协议》/吸收合并协议：指《SPV1 公司吸收合并协议》《SPV2 公司吸收合并协议》的单称或统称，视上下文义而定。

38、《SPV1 公司吸收合并协议》/SPV1 公司吸收合并协议：指由 SPV1 公司与广州项目公司就广州项目公司吸收合并 SPV1 公司之相关事宜而签订的吸收合并协议以及对该协议的任何有效修改或补充。

39、《SPV2 公司吸收合并协议》/SPV2 公司吸收合并协议：指由 SPV2 公司与上海项目公司就上海项目公司吸收合并 SPV2 公司之相关事宜而签订的吸收合并协议以及对该协议的任何有效修改或补充。

40、《债权债务确认协议》/债权债务确认协议：指《广州项目公司债权债务确认协议》《上海项目公司债权债务确认协议》的单称或统称，视上下文义而定。

41、《广州项目公司债权债务确认协议》/广州项目公司债权债务确认协议：指计划管理人与广州项目公司就广州项目公司吸收合并 SPV1 公司后债务承继事项签订的《广州项目公司债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。

42、《上海项目公司债权债务确认协议》/上海项目公司债权债务确认协议：指计划管理人与上海项目公司就上海项目公司吸收合并 SPV2 公司后债务承继事项签订的《上海项目公司债权债务确认协议》及其任何有效修改或补充。

43、《SPV 股东借款协议》/《SPV 借款协议》：指资产支持证券管理人（代表专项计划的利益）与 SPV 签署的《股东借款协议》的合称或者单称（视上下文义而定），及对该等协议的任何有效修改或补充。

44、《项目公司股东借款协议》/《项目公司借款协议》：系指广州 SPV、上海 SPV 分别与广州项目公司、上海项目公司签订的《股东借款协议》的合称或者单称（视上下文义而定），以及对该协议的任何有效修改或补充。

五、与专项计划相关的定义

1、专项计划/资产支持专项计划/不动产资产支持专项计划：指依据《管理规定》及其他适用法律法规由资产支持证券管理人设立的“华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划”。

2、不动产资产支持证券/资产支持证券：指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定，以不动产项目产生的现金流为偿付来源，以不动产资产支持专项计划为载体，向投资者发行的代表不动产财产或财产权益份额的有价证券。

3、资产支持证券管理人/计划管理人：就本基金以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《标准条款》担任资产支持证券管理人的华泰证券（上海）资产管理有限公司，或根据《标准条款》任命的作为资产支持证券管理人/计划管理人的继任机构。

4、资产支持证券托管人/专项计划托管银行：就本基金以初始募集资金投资的专项计划而言，指根据《专项计划托管协议》担任专项计划托管银行的招商银行股份有限公司上海分行，或根据该协议任命的作为资产支持证券托管人专项计划托管银行的继任机构。

5、认购人：指签署《资产支持证券认购协议》并以其合法拥有的人民币资金购买不动产资产支持证券，按照其取得的不动产资产支持证券享有专项计划利益、承担专项计划资产风险的主体。

6、专项计划资产：指专项计划文件规定的属于专项计划所有的全部资产和收益。

7、专项计划资金：指专项计划资产中表现为货币形式的部分。

8、专项计划利益：指专项计划资产扣除专项计划费用后属于不动产资产支持证券持有人的利益。

9、回收款：指专项计划在专项计划存续期间取得各类收入。

10、专项计划费用：指专项计划存续期间，资产支持证券管理人合理支出的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其收购基础资产并进行基础资产追加投资而承担的税收和费用（包括但不限于因收购项目公司股权而产生的税收、中介机构费用及其他税费），管理和处分专项计划资产而承担的税收（但资产支持证券管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、专项计划验资费、资产支持证券的注册登记费、登记托管机构的登记托管服务费、银行询证费、专项计划审计费、兑付兑息费、资金汇划费、执行费用、信息披露费、召开资产支持证券持有人大会的会务费、专项计划清算费用、见证费（如有）、资产支持证券管理人为行使或履行项目公司股东及债权人权利及义务的费用、为资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的必要费用以及资产支持证券管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。

11、执行费用：指与专项计划资产的诉讼或仲裁相关的税收或费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、律师费、执行费，以及因诉讼或仲裁之需要而委托中介机构或司法机构进行鉴定、评估等而产生的费用。

12、专项计划认购资金/认购资金：指在专项计划认购期间基金管理人（代表不动产基金）为认购资产支持证券而向计划管理人交付的资金。

13、合格投资：指计划管理人将专项计划账户内的资金在向原始权益人受让 SPV 公司股权成为 SPV 公司股东、向 SPV 公司出资和提供借款之后，投资于银行存款、大额存单、货币市场基金、7 天通知存款以及其他货币市场工具。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配之前到期变现或可以提前提取，且不必就提前提取支付任何罚款。

14、专项计划募集资金专户：指计划管理人专用于认购期间接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

15、专项计划账户：指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户，专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的募集资金、支付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司出资、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等，均必须通过该账户进行。

16、基础资产：（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权和通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》对相应 SPV 公司享有的债权；（iii）SPV 公司基于《项目公司借款协议》对相应项目公司享有的债权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，系指（i）计划管理人（代表专项计划）持有的项目公司 100%股权；和（ii）计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有的债权。

六、不动产项目层面相关的定义

1、不动产项目：指商业项目对应房屋所有权及其所占有范围内的国有土地使用权的单独及/或合称，视上下文而定。本基金首次发售时商业资产指以下商业项目对应的房屋及其所占有范围内的国有土地使用权：（1）广州项目公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目；（2）上海项目公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目。

2、广州项目/天河美居、全季：指广州项目公司持有的位于广州市天河区天河北路 365 号 201 房的广州天河体育中心美居酒店及全季酒店项目；

3、上海项目/江桥桔子水晶：指上海项目公司持有的位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄

1、鹤旋东路 190_208（双号）的上海江桥万达桔子水晶酒店项目。

4、标的资产：指标的股权、标的债权和不动产项目的统称。

5、标的股权：指（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，（i）计划管理人（代表专项计划）持有的 SPV 公司 100%股权；（ii）计划管理人（代表专项计划）通过 SPV 公司间接持有的项目公司 100%股权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）直接持有的项目公司 100%股权的统称。

6、标的债权：指（A）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成前而言，（i）《SPV 公司借款协议》项下的计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司享有的债权；（ii）《项目公司借款协议》项下的 SPV 公司对项目公司享有的债权；（B）就《吸收合并协议》项下的吸收合并完成后而言，计划管理人（代表专项计划）基于《SPV 公司借款协议》《项目公司借款协议》和《债权债务确认协议》对项目公司享有的债权；以及（C）计划管理人（代表专项计划）直接或间接对项目公司享有的其他债权（如有）的统称。

7、项目公司运营收入/运营收入/不动产项目运营收入：系指项目公司运营不动产项目而取得的所有收入，包括但不限于：不动产项目的酒店客房收入、酒店餐饮收入、底商租赁收入、底商物业费收入、水电费收入。

8、项目公司运营支出/运营支出：指项目公司为运营不动产项目而承担的物业运营和管理支出（包括依据《运营管理服务协议》向运营管理机构支付的运营管理费）、税收和费用，包括但不限于：运营管理费，保险费，因项目运营但无法进行分摊给其他商户的能源费用，安保费，清洁卫生费，广告展览促销费，修理费及维保费，信息服务费，咨询顾问费，银行手续费（不包括银行、股东借款产生的利息费用），行政罚款，房产税，城镇土地使用税，印花税，附加税费以及运营不动产项目产生的税费，以及按照项目公司支出审批流程批准的其他合理的费用。前述支出按照权责发生制计算。为免疑义，运营支出不包括：（1）属于业主代其他商户代缴的水电能源费（包括代租户缴纳的与水电能源费相关的税费）；（2）非经营管理期内发生或引起、或项目公司向运营管理机构支付的违约金收入及损害赔偿金；（3）《运营管理服务协议》明确约定不列入运营支出的支出。

9、运营管理费/运营服务费：指运营管理机构就所提供的运营管理服务承担的并有权向项目公司或基金管理人收取的费用，具体以《运营管理服务协议》约定为准。

10、运营收支账户/项目公司监管账户：指项目公司在监管银行开立的专门用于接收项目公司运营收入、其他合法收入（如有）及基金管理人认可的其他款项（如有），并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户，并应当接受基金管理人（即计划

管理人)和监管银行的监管,具体以《项目公司资金监管协议》的约定为准。

11、项目公司基本账户:系指各项目公司在监管银行处开立的专项用于接收项目公司监管账户所划转的款项,并根据《项目公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户,具体以《项目公司资金监管协议》的约定为准。

12、项目公司账户:系指项目公司监管账户和项目公司基本账户的单称或统称,视上下文义而定。

13、SPV 公司监管账户:指 SPV 公司在监管银行处开立的、专门用于收取计划管理人(代表专项计划)对 SPV 公司的股本投入款项和发放的股东借款(如有)、项目公司向 SPV 公司进行股东分红和归还借款本金等款项(如有),并根据《SPV 公司资金监管协议》的约定对外进行支付的人民币资金账户,并应当接受基金管理人(即计划管理人)和监管银行的监管,具体以《SPV 公司资金监管协议》的约定为准。

14、SPV 公司基本账户:指 SPV 公司在监管银行处开立的、专门用于收取 SPV 公司监管账户所划转的款项,并根据《SPV 公司资金监管协议》的约定对外支付的人民币资金账户,具体以《SPV 公司资金监管协议》的约定为准。

15、SPV 账户:指 SPV 公司监管账户和 SPV 公司基本账户的单称或统称,视上下文义而定。

16、专项计划募集资金专户:系指计划管理人专用于认购期间接收、存放投资者交付的认购资金的人民币资金账户。

17、专项计划账户:系指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管银行开立的人民币资金账户,专项计划的一切货币收支活动,包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的募集资金、支付 SPV 公司股权转让价款、向 SPV 公司出资、向 SPV 公司出借资金、进行合格投资、支付专项计划利益及专项计划费用、接收回收款等,均必须通过该账户进行。

七、日期、期间的定义

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

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

3、基金募集期:指自基金份额发售之日起至发售结束之日止的期间,原则上不得超过 5 个交易日,最长不得超过 3 个月。具体详见本基金询价公告及基金份额发售公告。

4、基金存续期/存续期：指基金合同生效至终止的期间。

5、工作日：指深圳证券交易所的正常交易日。

6、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，估值日包括自然年度的半年度和年度最后一日。本基金的估值日为基金合同生效后每年6月30日及12月31日，以及法律法规规定的其他日期。

7、权益登记日：指登记享有分红权益的基金份额的日期，基金份额持有人在权益登记日持有的基金份额享有收益分配的权利。

8、专项计划设立日：指专项计划所募集的资金总额已达到《计划说明书》规定的募集规模的100%，并完成对专项计划募集资金专户内认购资金的验资，且认购资金划转至专项计划账户后，由资产支持证券管理人宣布专项计划成立之日。

八、其他定义

1、法律法规：指中国现行有效并公布实施的法律、行政法规、规范性文件、司法解释、行政规章以及其他对基金合同当事人有约束力的决定、决议、通知等，仅为本基金之目的，不包括中国香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的法律。

2、《民法典》：指经第十三届全国人民代表大会第三次会议于2020年5月28日通过，自2021年1月1日实施的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

时做出的修订。

5、《基金指引》/《不动产基金指引》：指中国证监会 2020 年 8 月 6 日《中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54 号》发布，经 2023 年 10 月 20 日《中国证券监督管理委员会关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）〉第五十条的决定（2023）》修改并于同日实施的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

6、《业务办法》：指《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》

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

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

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

10、《上市公司收购管理办法》：指 2006 年 5 月 17 日经中国证监会第 180 次主席办公会议审议通过，并根据 2008 年 8 月 27 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十三条的决定》、2012 年 2 月 14 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉第六十二条及第六十三条的决定》、2014 年 10 月 23 日中国证监会《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》、2020 年 3 月 20 日中国证监会《关于修改部分证券期货规章的决定》修正，自 2025 年 3 月 27 日起实施的《上市公司收购管理办法》及颁布机关对其不时做出的修订。

11、《上市规则》：指《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》。

12、《业务规则》：指深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会、中国证券业协会、华泰证券（上海）资产管理有限公司、基金销售机构的相关业务规则，包括但不限于《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金上市规则》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》等规则及其不时做出的修订；深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业

协会、中国证券业协会发布的相关通知、指引、指南。

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

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

15、中国证监会：指中国证券监督管理委员会。

16、中国基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

17、交易场所/深交所：指深圳证券交易所。

18、银行业监督管理机构：指中国人民银行和/或国家金融监督管理总局。

19、不可抗力：指《基金合同》当事人不能预见、不能避免且不能克服的客观事件。

20、中国：指中华人民共和国。

21、元：指人民币元。

风险因素

本基金是不动产基金，主要投资于不动产资产支持证券以间接持有不动产项目，以获取不动产项目客房收入等稳定现金流为主要目的。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

本基金存在的主要风险有：

一、与不动产基金相关的风险

（一）集中投资风险

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

（二）基金价格波动风险

本基金 80%以上的基金资产投资于特定类型的不动产项目，具有权益属性。受经济环境、运营管理、会计政策及不可抗力等因素影响，不动产项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。本基金在证券交易所上市，二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

（三）流动性风险

本基金采用封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，存在流动性不足等风险。按照《不动产基金指引》的要求，本基金原始权益人或其同一控制下的关联方、其他战略投资者所持有的战略配售份额需要满足一定的持有期要求，在一定时间内无法交易，因此本基金上市初期可交易份额并非本基金的全部份额，本基金面临因上市交易份额不充分而可能导致的流动性风险。此外，整个市场的监管体系、产品规模、投资者培育均处于初期发展阶段，投资者结构以机构投资者为主，存在流动性不足等风险。

（四）发售失败的风险

本基金存在因募集基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、基金募集资金规模不足 2 亿元人民币、投资人少于 1,000 人、原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售、扣除战略配售部分后网下发售比例低于公开发售数量的 70% 等基金募集未达到基金备案条件的情况而导致本基金面临发售失败的风险。如发售失败，管理人将在募集文件约定期限内退回投资者的认购款及认购款的募集期利息。

（五）交易失败的风险

本基金 80% 以上的基金资产投资于资产支持证券，穿透取得不动产项目完全所有权，以上投资及交易过程中，可能存在专项计划发行失败的情形，包括但不限于：

- 1、交易中的一方或多方违约，导致交易无法完成；
- 2、项目公司股权未能按照约定完成交割等。

上述情形发生后，将导致基金的交易失败，从而产生募集资金的闲置、基金的投资目标无法达成等风险。

（六）基金解禁风险

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

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

（七）基金首次投资的交易风险

1、基金首次投资的交割风险

在本次发行的交易结构中，基金设立并认购资产支持证券的全部份额后，资产支持证券管理人（代表专项计划）将根据《SPV 公司股权转让协议》的约定受让原始权益人持有的

SPV 公司全部股权并进行增资，并根据《SPV 公司借款协议》的约定向 SPV 公司发放股东借款。SPV 公司取得增资款项和股东借款后，将根据《项目公司股权转让协议》的约定向原始权益人支付项目公司股权转让价款，并根据《项目公司借款协议》的约定向项目公司发放股东借款以便项目公司归还存量有息负债。截至本财务顾问报告出具日，不动产项目留存长期借款对应的抵质押仍未解除，但相关银行已出具关于同意提前还款并解除抵押的函件。

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

2、吸收合并未及时完成导致基金收益降低的风险

根据本基金交易安排，《基金合同》生效且在完成专项计划设立、专项计划收购 SPV 公司及 SPV 公司向原始权益人收购项目公司等交易步骤后，项目公司将对 SPV 公司进行吸收合并，实现 SPV 公司对专项计划的债务下沉至项目公司，项目公司向股东支付的部分或全部股东借款利息可税前扣除，有利于提升存续期间的可供分配金额。如果前述交易安排未能及时完成，将影响前述节税效果，进而影响本基金的收益水平。

3、股权转让前项目公司可能存在的税务、或有事项等风险

本不动产基金交易安排中，不动产基金拟通过资产支持专项计划收购的 SPV 公司及间接收购的项目公司在交割时点已存续且经营一定时间，在不动产基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权前，SPV 公司和项目公司可能存在不可预见的税务风险、未决诉讼、因固定资产投资管理手续瑕疵导致的不良后果、或有负债以及其他或有事宜。如不动产基金通过资产支持专项计划受让 SPV 公司及间接受让项目公司股权后发生上述事项，可能影响项目公司的正常运营，进而影响基金份额持有人的投资收益。

4、股东借款相关的风险

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

(1) 如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能导致项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提

高，使本基金可供分配金额不达预期，导致现金流波动风险。

(2) 如未来关于贷款利率上限的政策或法规发生变动，导致项目公司可能不能按照《SPV 公司借款协议》和《债权债务确认协议》的约定偿还股东借款本金和利息，使本基金现金流分配不达预期，带来现金流波动风险。

5、过渡期损益波动相关的风险

本基金自评估基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用等所产生的损益，也即“过渡期损益”归属于受让方，过渡期内，不动产项目仍由原始权益人持有并运营。本项目运营成熟，报告期内运营收入与运营净收益稳步增长，且已通过交易安排明确约定过渡期非正常经营损失将由转让方承担，但仍然存在过渡期内出现运营收入及净收益增长不及预期或出现亏损，进而影响基金份额持有人利益的情形。

（八）暂停或终止上市风险

在《基金合同》生效且本基金符合上市交易条件后，本基金将根据相关法律法规申请在交易所上市。上市期间可能因信息披露、价格波动、未按照规定进行收益分配等原因导致本基金停牌，投资者在停牌期间不能买卖基金份额。如本基金因各种原因暂停或终止上市（包括但不限于本基金不符合基金上市条件被交易所终止上市，未按照法律法规及相关交易文件约定进行收益分配及基金管理人按照有关规定申请基金终止上市），亦将对投资者产生风险，例如，无法在二级市场交易的风险，以及基金财产因终止上市而受到损失的风险。

（九）税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险

本基金运作过程中可能涉及基金持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司等多个层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，如相关税收征管法律法规、适用税率发生变化，或者税务部门未来向基金份额持有人、基金、专项计划、SPV 公司、项目公司征收任何额外的税负，基金管理人和资产支持证券管理人均不承担任何补偿责任，基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。本基金是创新产品，如果有关法规或政策发生变化，可能对基金运作产生影响。

（十）关联交易风险

截至 2026 年 3 月 31 日，项目公司存在关联方为不动产项目提供接受项目管理、投资管理、劳务服务、代收房款、酒店运营等的情形。

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

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

（十一）潜在利益冲突风险

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

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

3、除不动产项目外，原始权益人/运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他商业不动产项目。原始权益人/运营管理机构未来可能直接或通过其他方式间接持有及运营管理竞争性项目，可能持续为竞争性项目提供运营管理服务，因此可能与本基金所投资的不动产项目存在业务竞争关系；同时受托区域在经营业态上与不动产资产同属于商业不动产行业，可能存在与不动产项目定位或目标客户重合的情况，前述因素均与本基金存在利益冲突风险。

（十二）基金提前终止的风险

本基金存续期限为 32 年，而根据相关法律及不动产项目证照，本基金成立时拟投资的广州项目和上海项目的土地使用权分别为 2045 年 4 月 11 日、2056 年 9 月 13 日到期。其中广州项目截至基准日土地剩余年限仅为 19.03 年，上海项目截至基准日土地剩余年限仅为 30.46 年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准，土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，基金管理人不能保证土地使用权一定能够续期。在后续未成功扩募的情况下，存在基金提前终止的风险。

（十三）相关参与机构的操作及技术风险

本基金运作过程中，因基金管理人、资产支持证券管理人、托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所等机构内部控制存在缺陷或者人为因素造成操作失误或违反操作规程等引致风险，例如，越权违规交易、会计部门欺诈、交易错误、IT 系统故障等风险。在本基金的各种交易行为或者后台运作中，可能因为技术系统的故障或者差错而影响交易的正常进行或者导致投资人的利益受到影响。这种技术风险可能来自基金管理人、资产支持证券管理人、托管人、财务顾问、登记机构、销售机构、证券交易所、证券登记结算机构等。

（十四）市场风险

本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，证券市场价格受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响，导致基金收益水平变化而产生风险，主要包括：

1、政策风险

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

2、经济周期风险

证券市场受宏观经济运行的影响，而经济运行具有周期性的特点，而周期性的经济运行周期表现将对证券市场的收益水平产生影响，从而对收益产生影响。

3、利率风险

利率直接影响着债券的价格和收益率。本基金部分资产投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具，其收益水平会受到利率变化的影响。如果市场利率上升，本基金持有的债券将面临价格下降、基金资产损失的风险。

4、收益率曲线风险

收益率曲线风险是指与收益率曲线非平行移动有关的风险，不同信用水平的货币市场投资品种具有不同的收益率曲线结构，若收益率曲线没有如预期变化，可能导致基金投资决策出现偏差，从而影响基金的收益水平，单一的久期指标并不能充分反映这一风险的存在。

5、购买力风险

基金的利润将主要通过现金形式来分配，而现金可能因为通货膨胀的影响而导致购买力下降，从而使基金的实际收益下降。

6、再投资风险

再投资风险反映了利率下降对固定收益证券利息收入再投资收益的影响，这与利率上升所带来的价格风险（即利率风险）互为消长。具体为当利率下降时，基金从投资的固定收益证券所得的利息收入进行再投资时，将获得比以前较少的收益率，这将对基金的净值增长率产生影响。

7、信用风险

信用风险主要指债券发行人因经营情况恶化等因素发生违约，或债券发行人拒绝履行还本付息义务，或由于债券发行人或债券本身信用等级降低导致债券价格波动等风险。信用风险也包括证券交易对手因违约而产生的证券交割风险。

8、其他风险

随着符合本基金投资理念的新投资工具的出现和发展，如果投资于这些工具，基金可能会面临一些特殊的风险。

（十五）资产支持证券管理人、托管人尽责履约风险

基金的正常运行依赖于资产支持证券管理人、托管人等参与主体的尽责服务，存在资产

支持证券管理人和/或托管人违约违规风险。当上述机构未能尽责履约，或其内部作业、人员管理及系统操作不当或失误，可能会给基金份额持有人造成损失。

（十六）不可抗力风险

本基金运行期间，直接或间接因基金管理人和资产支持证券管理人所不能控制的情况、环境导致基金管理人、资产支持证券管理人和/或相关方延迟或未能履行义务，或因前述情况、环境直接或间接导致不动产投资信托基金损失的风险。该等情况、环境包括但不限于政府限制、盗窃、战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、自然灾害等。此外，不动产项目可能由于地震、台风、洪水等自然灾害的影响，以及战争、罢工、社会骚乱、恐怖活动、盗窃、瘟疫等不可抗力，导致设施的维护情况、房屋建筑的安全性、不动产项目的持续经营能力等造成不利影响，导致不动产项目的经营现金流中断，资产估值下降，甚至房屋建筑被毁的极端情况。若发生上述不可抗力因素，可能会对不动产项目，继而对不动产投资信托基金和基金份额持有人的收益产生不利影响。

二、与不动产项目相关的风险

（一）酒店项目的行业风险

1、宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为酒店相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对不动产项目或将造成重大不利影响。

2、城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、酒店行业政策等的调整，导致不动产项目周边的环境发生变化，影响住户需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

此外，不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通基础设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响项目对住户的吸引力，对项目经营造成不利影响。

3、酒店相关行业竞争加剧的风险

酒店相关行业的竞争格局较为分散且日趋激烈,随着全国性及区域性的其他知名品牌酒店项目等新增供给的不断增加,现有或未来的市场份额竞争将进一步加剧。不动产项目需在物业运营管理、品牌知名度、客房价格及服务质量等多方面进行竞争,但竞品项目可能拥有更优良的经营纪录、财务、运营管理、招商、营销及其他资源以支持其发展。

本基金投资的不动产项目分别位于广州市天河区、上海市嘉定区。广州项目周边 1.5 公里范围内相同酒店层级的酒店较多,对本项目有一定竞争影响。对广州项目产生影响的主要包含八处已开业的酒店物业,包括全季广州火车东站酒店、全季广州体育中心天河北路酒店、桔子酒店(广州太古汇龙口西地铁站店)、天河太古汇 CitiGo 欢阁公寓、广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店、广州大道天河体育中心亚朵酒店、广州珠江新城太古汇亚朵酒店、广州东站城际酒店。竞争酒店体量总体小于本项目,业态布局和建筑形态与本项目有一定差异,对本项目的竞争影响有限。项目与竞争酒店均毗邻天河路商圈,集聚天河城、正佳广场、太古汇等大型商业综合体,购物、餐饮、娱乐等配套完善,为酒店市场带来多层次、结构相对均衡的客源需求。但区域内酒店客观密集,在硬件标准、服务流程及目标客群方面相似度高,缺乏独特体验,加之非协议散客忠诚度较低,酒店有陷入价格竞争、遭遇客群分流的风险。上海项目周边 3 公里范围内的酒店分布较为分散,对本项目的竞争影响比较有限,对本项目产生影响的主要包含四处已开业的酒店物业,包括上海北虹桥商务区智选假日酒店、全季酒店(上海江桥万达广场店)、维也纳国际酒店(上海虹桥国展中心万达店)、上海嘉定江桥嘉怡路地铁站亚朵酒店。总体上,项目与竞争酒店群凭借成熟品牌、优越区位及清晰的产品分层,在北虹桥区域形成了显著的协同优势,有效覆盖多元客群。然而,高度标准化导致同质化竞争加剧,叠加部分物业老化问题,整体抗风险能力有所削弱。尽管北虹桥战略升级与商旅需求结构优化带来长期发展机遇,短期内仍面临新增供给集中放量、写字楼空置率高企、运营成本攀升,以及办公改酒店政策引发的市场同质化等多重挑战。

截至目前,周边竞品对本项目的竞争影响比较可控,但随着酒店行业的持续发展及周边新增其他项目的竞争,将可能影响不动产项目目前的市场地位,或使得项目不得不压低挂牌价格或增加相关费用支出,进而降低项目净收益,对经营产生不利影响。

（二）不动产项目的运营风险

1、与酒店客房经营相关的风险

（1）不动产项目未来经营的可持续性、稳定性风险

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

（2）运营收入不达预期的风险

本基金拟投资的不动产资产历史入住率情况良好，运营收入较为稳定。不动产项目收益大部分来源于酒店客房收入及其他收入（包括但不限于酒店餐饮收入、酒店其他收入、底商租赁收入、底商物业费收入及水电费收入等），若与上述收入相关的影响因素发生不利变化，或将会对本基金造成不利影响，包括但不限于住户无法按时交纳房费、因业态调整导致客房面积变动，区域商业需求走弱、同类物业供给增加、租户经营压力上升导致议价能力变化，商业租金水平走低，或出现免租、装补、空置期等不利变化。

在基金存续期内，不动产项目可能因经济环境变化、运营不善或客源结构发生重大不利变化等因素导致客房单价、可入住面积等发生变化，进而引发不动产项目客房收入下降和空置率上升，最终导致实际现金流低于预测现金流并影响基金的整体收益表现。

（3）酒店行业竞争加剧及单间价格下行的风险

本基金入池项目所在区域酒店供给较为密集，若未来区域内新增供给持续放量、商务出行复苏不及预期或消费偏好发生变化，项目可能面临入住率下降、平均房价下滑或 RevPAR 承压等风险。针对上述风险，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》要求强化与品牌方的协同配合，持续关注行业发展情况，动态优化收益管理策略及客源结构，并对品牌方定价方案进行审阅和提出建议，以尽量稳定项目经营收益。同时，基金管理人亦将通过运营管

理机构的服务质量检查考核及浮动运营管理费的奖惩机制,督促运营管理机构切实履行主动管理职责。尽管如此,若行业景气度持续下行或区域竞争进一步加剧,项目经营收益仍可能低于预期,进而对本基金可供分配金额及基金份额持有人收益产生不利影响。

(4) 运营成本失控风险

客房经营过程中需承担多项固定及变动成本,包括客房保洁、布草洗涤、水电能耗、设备维护、员工薪酬、物料采购等,若相关成本出现非预期大幅上涨,将直接挤压客房收益空间,对基金现金流及整体收益造成不利影响。例如,人力成本因劳动力市场供需变化、最低工资标准上调而增加,布草、洗漱用品等物料因原材料价格上涨导致采购成本上升,水电等能源价格波动引发能耗成本增加,均可能导致客房运营成本失控。

同时,若客房设备老化速度快于预期,或因日常维护不到位导致设备故障频发,需投入额外资金进行大修、更换,将产生非计划内的大额支出;若酒店为维持竞争力需持续投入资金进行客房翻新、设施升级,而升级后客房收入的提升幅度未能覆盖升级成本,也将导致运营成本与收益失衡,影响基金收益表现。

(5) 酒店经营及政策合规风险

酒店客房经营需严格遵守国家及地方相关法律法规、行业监管要求,包括但不限于消防安全、卫生防疫、特种行业经营许可、环保排放等方面的规定,若政策发生调整或酒店未能满足合规要求,可能面临处罚、停业整顿等风险,进而影响客房正常运营。例如,卫生防疫标准提高可能增加客房清洁、消毒的成本及流程复杂度,若未能达标可能被责令暂停营业;消防安全检查不合格可能面临罚款、限期整改,严重时将影响客房正常开放。

此外,地方政府规划调整(如周边区域拆迁、道路施工、业态管控等)可能导致酒店客流量减少,或限制客房经营规模、营业时间,间接影响客房收入;税收政策、劳动保障政策等相关政策的变动,也可能增加客房运营的合规成本及经营压力,对不动产项目的盈利水平及基金收益产生不利影响。

(6) 经营资质期限的相关风险

由于相关法律法规规定的固定有效期原因,不动产项目的食品经营许可、卫生许可、城镇污水排放许可等经营资质将在不动产基金存续期间自然到期,存在无法覆盖不动产基金存续期的风险。

1) 食品经营许可

根据《食品经营许可和备案管理办法》第五十二条的规定，食品经营许可有效期届满，未按照规定申请办理延续手续，仍继续从事食品经营活动的，由县级以上地方市场监督管理部门依照《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定给予处罚；根据《中华人民共和国食品安全法》第一百二十二条的规定，违反本法规定，未取得食品生产经营许可从事食品生产经营活动，或者未取得食品添加剂生产许可从事食品添加剂生产活动的，由县级以上人民政府食品安全监督管理部门没收违法所得和违法生产经营的食品、食品添加剂以及用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；违法生产经营的食品、食品添加剂货值金额不足一万元的，并处五万元以上十万元以下罚款；货值金额一万元以上的，并处货值金额十倍以上二十倍以下罚款。

2) 卫生许可

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》第三十五条规定，对未依法取得公共场所卫生许可证擅自营业的，由县级以上地方人民政府卫生计生行政部门责令限期改正，给予警告，并处以五百元以上五千元以下罚款；有下列情形之一的，处以五千元以上三万元以下罚款：（一）擅自营业曾受过卫生计生行政部门处罚的；（二）擅自营业时间在三个月以上的；（三）以涂改、转让、倒卖、伪造的卫生许可证擅自营业的。

3) 城镇污水排放许可

根据法律规定，若排水户未取得排水许可，向城镇排水设施排放污水的，由城镇排水主管部门责令停止违法行为，限期采取治理措施，补办排水许可证，可以处 50 万元以下罚款，并要求排水户对因此造成的损失进行赔偿。但由于上海项目和广州项目的领证单位是上海慧创和广州寰城，因此根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条“集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责”的规定，将由上海慧创和广州寰城对项目公司的排水行为负责，排水相关许可的续期亦由上海慧创和广州寰城负责。

综上，上述由项目公司负责申领、续期的经营资质（不包含城镇污水排放许可等续期责任方为领证单位的经营资质）若存在到期未续期，项目公司可能会面临主管部门限期整改或罚款的风险。

基金管理人及运营管理机构将安排相关人员提前熟悉广州项目和上海项目食品经营许可证、卫生许可等由项目公司负责申领的经营资质的续期流程，与有关部门保持充分沟通，在相关经营资质到期前，提前制定工作计划，按相关法律法规的要求准备续期材料，及时提交续期申请，并跟进后续的现场核查等流程（如需）。而城镇污水排放许可等由物业服务人或

其他责任方办理的经营资质的续期，则由基金管理人和运营管理机构在相关经营资质到期前，合理积极督促相关责任方及时办理续期；《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续，并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。

2、租赁合同未备案的风险

截至报告期末，本基金拟投资的不动产项目在履行的租赁合同，均未办理租赁合同备案。根据《民法典》第七百零六条规定，当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；根据《商品房屋租赁管理办法》规定，房屋租赁合同订立后三十日内，房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门办理房屋租赁登记备案。房屋租赁登记备案内容发生变化、续租或者租赁终止的，当事人应当在三十日内，到原租赁登记备案的部门办理房屋租赁登记备案的变更、延续或者注销手续。违反上述规定的，由主管部门责令限期改正，单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。因此，不动产项目部分房屋租赁合同未办理登记备案手续，不影响租赁合同的效力，但可能会受到主管部门的行政处罚。

基金管理人与运营管理机构已在《运营管理服务协议》对租赁合同的租赁备案登记手续办理事宜作出后续安排，运营管理机构将根据当地房屋租赁主管部门要求，积极配合办理房屋租赁登记备案事宜，并根据《运营管理服务协议》承担相应责任。

3、与酒店品牌方运营相关的风险

本基金拟投资的不动产项目与华住展开品牌合作，由华住集团旗下授权机构与项目公司直接签署相关协议，品牌方作为外部服务机构主要以授权业主使用其品牌标识、运营标准、中央预订系统及营销平台，业主支付初始加盟费、持续品牌使用费及系统服务费等方式提供服务。品牌方在实际运营过程中提供服务可能会存在对不动产项目产生影响的不确定因素，包括但不限于：

（1）品牌方提供的电脑及通讯系统等系统化服务出现中断或失效，在受影响期间将对订房、资金清算、日常运营及通讯、数据统计及披露等产生不利影响；

（2）品牌方对于门店定价判断无法满足实时的市场竞争情况，会对当期客流产生不利影响；

（3）品牌定位与周边目标客群变化趋势出现不匹配现象，可能会对不动产项目的长期

吸引力产生不利影响；

(4) 若品牌方出现服务质量下降、负面舆情或品牌价值退化、声誉受损等情况，可能会传导不动产项目产生不利影响；

(5) 品牌方服务终止或提前终止可能会导致不动产项目产生设备拆除更换、人员调整、客源结构调整、新品牌方选聘、会员体系更换、品牌商标调整等情形，可能会对过渡期的日常经营产生较大影响；

(6) 品牌方和运营管理机构就本项目运营暂无相关合同共同约定权责分担情况，即使目前已实际合作稳定运营，仍存在责任认定不清晰的风险；

(7) 其他可能会由品牌方产生的不利影响。

若出现上述不利影响，基金管理人及运营管理机构将及时按规定进行信息披露并积极督促品牌方根据服务合同进行调整。

若上述影响对基金资产造成损失，基金管理人及运营管理机构将根据相关合同及时进行追责和索赔。

若出现品牌方无法继续履约的情况，基金资产或将持续遭受损失，基金管理人及运营管理机构将积极引入其他符合投资人利益和不动产项目实际需要的品牌方进行承接，但过渡期可能对不动产项目的日常经营产生影响。

4、品牌核心商标授权相关风险

“美居”、“全季酒店”、“桔子水晶酒店”品牌核心商标授权安排均为：先由品牌商标权利人通过签署授权文件向相关酒店品牌方授权（以下简称“第一层授权”，其均允许相关酒店品牌方将相关商标再许可给第三方使用），再由相关酒店品牌方通过与相关项目公司签署酒店管理协议及品牌许可协议的方式进一步授权项目公司使用相关品牌商标开设并运营酒店（以下简称“第二层授权”），上述授权安排存在以下风险：

(1) 就“美居”品牌，其第二层授权期限＜商标专用权期限＜第一层授权期限，其中第一层授权期限已经完整覆盖不动产基金存续期，但存在第二层授权期限以及商标专用权期限不足以完整覆盖不动产基金存续期的风险。如上述第二层授权期限以及商标专用权期限到期未续期，项目公司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

(2) 就“全季”和“桔子水晶”品牌，其商标专用权期限＝第一层授权期限＜第二层授权期限，存在商标专用权期限、第一层授权期限及第二层授权期限均无法覆盖不动产基金存续期的风险。如上述商标专用权期限、第一层授权期限或第二层授权期限到期未续期，项目公

司使用该等品牌可能会面临无法获得法律保护的风险。

针对商标专用权及第一层授权期限不足的风险，基本原则由商标注册人依据《中华人民共和国商标法》规定按期办理续展手续，以确保品牌使用权持续有效；若因商标注册人未及时办理续展导致广州晔雅、上海晔致产生损失，项目公司作为合法被授权人，有权依据合同约定向品牌方主张相关赔偿。此外，华住集团作为“全季”品牌专用权持有人（即汉庭星空（上海）酒店管理有限公司）及“桔子水晶”品牌专用权持有人（即桔子酒店管理（中国）有限公司）的 100% 控股股东，已出具《承诺函》承诺在“桔子水晶”或“全季”品牌核心商标专用权期限到期前，按照适用法律规定办理续期手续。

就各品牌第二层授权期限不足以覆盖不动产基金存续期的风险，各项目公司已与各酒店品牌方重新签署相关《酒店管理协议》及《品牌许可合同》或签署补充协议，约定相关品牌第二层授权期限覆盖相关不动产项目的土地使用权期限，具备稳定性。

5、品牌未来市场地位与品牌使用情况可能变化的风险

不动产项目入池资产为分别隶属于全季、美居及桔子水晶三个品牌的酒店。该等品牌均为华住集团旗下核心酒店品牌，其在酒店市场的品牌认知度、客户忠诚度及行业影响力，对入池资产的长期稳定运营及现金流创造具有重要影响。入池资产酒店品牌依赖于华住集团持续的品牌投入、标准维护及授权支持。若未来出现品牌授权条款变更、品牌管理标准变化，或华住集团品牌战略调整导致对上述品牌的资源倾斜减少，可能影响入池酒店的品牌形象一致性及市场竞争力。同时，若相关运营管理人未能严格遵循品牌标准进行日常运营，亦可能削弱品牌价值，导致客户满意度下降。且在出现严重违反《品牌许可合同》的情形或华住集团对旗下品牌加盟模式进行调整，导致不动产项目被动变更现有加盟模式等的极端情况下入池资产酒店需要变更品牌加盟模式，将对资产运行产生较大影响。

针对上述风险，本基金已通过《运营管理协议》中明确约定运营管理机构需考核和更换店长、配合品牌方开展运营督导及质量评估、按期支付华住品牌费及相关费用（如有），持续确保酒店运营符合相关品牌标准及加盟体系要求，并通过深化与华住会会员体系的协同提升客户黏性；同时，运营管理机构将根据市场变化动态优化收益管理策略及客源结构，积极应对单一品牌市场地位可能发生的变化。

针对确需变更品牌加盟模式的极端情况，运营管理机构将尽其合理商业努力，代表项目公司与品牌方积极沟通，优先争取维持原有合作模式，最大限度降低对项目正常运营的影响。如确有必要更换品牌或调整合作模式，运营管理机构将充分发挥其在酒店市场定位、品牌筛

选、商务谈判及运营管理方面的专业能力，以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选与项目区位、定位及客群相匹配的优质合作品牌，协商确定合理、公允的合作条款与合作条件，通过平稳过渡安排确保运营连续性，有效避免或最大限度减轻对项目稳定运营、收入实现及资产价值的不利影响。

6、关于加盟模式变更的相关风险

本基金项下各项目公司已与各酒店品牌方就相关《酒店管理协议》或《品牌许可合同》签署补充协议，明确协议期限覆盖对应项目不动产土地使用权期限。尽管管理人已通过上述协议约定保障加盟模式的稳定性，但在基金存续期间，项目加盟模式仍可能因协议约定提前终止、华住集团调整加盟模式、基金内部决策主动终止或协议到期未续约四种特定情形下，将存在变更可能。

若加盟模式发生变更，可能面临以下潜在风险：

- （1）品牌更换或合作模式调整期间，项目运营可能出现短暂波动，导致客房入住率、平均房价等核心经营指标下滑，进而影响项目营业收入；
- （2）更换品牌可能产生品牌切换成本、装修改造投入等额外支出，增加项目运营成本，降低投资回报水平；
- （3）新品牌的市场认可度、客群吸引力可能不及原有品牌，或新合作模式下的管理效率、服务质量未达预期，导致项目长期运营效益受损，进而影响基金份额净值及投资者收益；
- （4）加盟模式变更过程中，若商务谈判不及预期，可能导致合作衔接不畅，甚至出现短期运营中断，对项目资产价值造成不利影响。

为缓释上述风险，运营管理机构将优先与品牌方沟通维持原有合作模式，确需变更时，将以基金份额持有人利益最大化为原则，遴选适配品牌、协商公允条款，保障运营平稳过渡，但仍无法完全排除相关风险。同时，管理人将采取如下措施：

- （1）持续跟踪品牌方经营状况、行业政策及市场变化，提前预判变更风险并制定应对预案；
- （2）在相关协议中明确约定品牌更换、模式调整的过渡期限、责任划分及补偿机制，降低衔接风险；
- （3）加强与华住集团的常态化沟通，及时了解其品牌加盟模式调整计划，提前做好应对准备；
- （4）储备优质备选品牌资源，建立品牌筛选库，确保在需更换品牌时可快速匹配，缩

短过渡周期；

(5) 当加盟模式可能发生重大变化时及时向基金份额持有人披露相关情况，保障投资者知情权，便于投资者及时了解风险变化。

综上，本财务顾问认为，在基金存续期间内，项目加盟模式发生变更的可能性较低，若极端情况下发生变更，运营管理机构和管理人将最大限度的保障不动产项目在加盟模式变更的过渡期内运营稳定，维护基金投资人的利益。

7、运营支出及相关税费增长的风险

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

- (1) 直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项及其他法定支出的增加；
- (2) 相关法律法规及政策变动，导致遵守相关法律法规及政策所需承担的成本增加；
- (3) 不动产项目维修和保养成本及资本性支出的增加；
- (4) 保险费用上涨，或不在承保范围内的开支增加；
- (5) 其他不可预见情况导致的支出增长。

评估机构对不动产项目未来的资本性支出进行了预测。但是随着不动产项目运营期限的增长，不可预期的大额资本性支出将可能增加，或对不动产项目运营现金流情况产生不利影响。

8、诉讼争议的风险

截至报告期末，因广州项目合同存在部分工程设施未落实的情形，广州晔雅存在待支付广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”）的 300.00 万元款项。根据广州项目工程尽调查报告及《不动产买卖合同》，相关事项不影响资产经营。针对前述潜在争议风险，在本基金设立后，基金管理人将同运营管理机构及项目公司积极沟通广州寰城尽快解决该事项，并视情况通过法律途径，以合同约定为依据主张权利或抗辩，最大限度维护基金投资者利益。

9、关于政府补贴返还的风险

因项目公司企业性质发生变更，将触发《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》中“五年内不减资、不转为内资企业”的约定，商务部门将按程序收回奖励资金，项目公司存在退还已收到的政府补助的风险。

为缓释上述风险，该笔应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

10、财务风险

根据《不动产基金指引》规定，本基金可对外借款用于不动产项目的日常运营、维修改造、不动产项目收购等，基金总资产不得超过基金净资产的 140%，其中用于不动产项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。在本基金运作期内，受业绩水平及外部融资环境的影响，本基金及不动产项目可能无法取得充足的借款资金，对不动产项目的正常维护改造及不动产项目收购计划产生不利影响。

项目公司拟向外部贷款银行借入 2.78 亿元外部银行贷款，该外部贷款在存续期内将设置资产抵押和应收账款质押，若不动产项目的经营现金流入不达预期，或不动产项目无法按照计划完成对外出售处置，可能导致财务风险的发生，包括：

- （1）不动产项目经营或出售回收的现金流无法偿还借款本金及利息；
- （2）本基金无法直接或间接进一步获得外部借款；
- （3）存续债务到期时无法续期或再融资，或者只能接受更加苛刻的融资条件；
- （4）本基金或项目公司可能无法履行融资协议项下的承诺或约定，债权人或抵押权人因此可能行使相关权利，采取诉讼、仲裁等方式从而强制执行不动产项目等措施；

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

11、关于不动产土地取得程序相关的风险

根据广州项目土地出让合同项下约定，广州项目应于土地出让合同签订之日（即 2003 年 12 月 2 日）起 6 个月内动工开发，且乙方（广州寰城）应当自合同签订之日起 8 个月内完成建设项目主体工程总投资额 25% 以上的建设工程量。而根据竣工验收备案表，项目的开工日期为 2010 年 6 月 1 日，竣工日期为 2016 年 3 月 30 日，较土地出让合同项下约定的开工时间迟延较久。根据土地出让合同第十九条约定，乙方（广州寰城）违反合同第十二条约定，超过约定的动工开发日期或甲方同意的延期动工开发日期满一年的，甲方可以向乙方（广州寰城）征收相当于国有土地使用权出让金 20% 以下的土地闲置费。根据广州晔雅与广州寰城签署《不动产买卖合同》时适用的《中华人民共和国城市房地产管理法》第四十二条的规定，房地产转让时，土地使用权出让合同载明的权利、义务随之转移。

上海项目土地出让合同项下约定,上海项目应于2006年12月30日之前开工,于2007年6月30日之前竣工。根据上海慧创取得的《施工许可证》及《建筑工程综合竣工验收合格通知书》,上海项目开工时间为2018年11月1日,竣工时间为2021年11月19日。根据土地出让合同约定,受让人未能按照合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设或竣工的,每延期一日,应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额1‰的违约金。

经本基金法律顾问核查,尚不能排除广州晔雅、上海晔致因未取得该其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险,就此,原始权益人已出具书面确认,承诺如广州晔雅因其他手续未取得或存在不完备情况遭受任何损失的,原始权益人将承担赔偿责任。

12、关于除关键合规手续外其他手续缺失的相关风险

根据本财务顾问、法律顾问及管理人核查,不动产项目关键合规手续完整,但不动产项目仍存在因历史原因导致的个别其他固定资产投资管理手续文件缺失情况。尽管本财务顾问、法律顾问及基金管理人认为该等情形不构成项目合法合规运营的实质性障碍,但仍存在因此导致项目公司受到行政处罚或产生其他损失的风险,从而可能对不动产项目的运营及基金份额持有人的收益造成不利影响。

为充分缓释因除关键合规手续外的其他合规文件缺失可能引发的风险,管理人已在项目公司股权转让协议中明确约定,若因交割日前存在的合规手续缺失问题导致项目公司或基金相关主体在未来遭受任何损失,除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外,剩余部分由原始权益人进行赔偿。上述安排旨在将相关风险的财务影响有效隔离,切实保护基金份额持有人利益。

13、共用、共有设施及设备的相关风险

本不动产基金所涉广州大厦、上海园区两个不动产项目存在与其他方共用、共有设施设备的情形。尽管目前相关物业合同已就共用设施设备的管理安排、权责划分及费用承担作出明确约定,本财务顾问、法律顾问及管理人核查后认为该等机制较为清晰,且原始权益人已采取有效措施保障项目稳定运营,但在基金存续期间,仍可能存在以下风险:

(1) 权责履行风险:虽已明确共用设施设备的维护保养、管理及费用承担主体,但不排除相关方(包括项目公司、物业管理公司、其他共用方)未按合同约定履行相应权责,导致设施设备维护不及时、费用分摊争议等问题,进而可能影响不动产项目正常运营。

(2) 争议解决风险：若因共用、共有设施设备的使用、维护、费用分摊等事宜发生争议，且该争议未能及时、有效解决，可能对不动产项目的稳定运营造成影响，进而损害基金投资者的合法权益。

(3) 机制变动风险：虽明确基金发行后共用设施设备的权责划分、费用承担机制维持不变，但不排除因政策调整、各方协商变更等不可预见因素，导致原有机制发生变动，可能对项目运营及基金权益产生不确定性影响。

针对不动产项目存在的共用、共有情形，管理人及运营管理机构已在《运营管理服务协议》项下明确项目共用、共有的公共区域及设施设备的物业管理相关安排应继续适用广州项目的广州大厦物业合同和上海项目的上海园区物业合同的约定。同时，运营管理机构将协调并督促广州项目的大厦物业以及上海项目的园区物业履行其各自的物业合同，在发生相关争议时协调大厦物业或园区物业积极协商解决，并在大厦物业或园区物业违约造成相关项目公司或不动产项目损失的情况下，协助相关项目公司向大厦物业或园区物业追究违约责任或提出其他权利主张。运营管理机构将就因其未履行前述协调督促大厦物业和园区物业履职的职责、协调争议解决的职责、协助项目公司提起权利主张的职责导致项目公司损失承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

就前述安排，原始权益人亦已出具《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与其他相关方积极协商解决措施。

14、不动产资产维修改造、资本性支出等超预期的风险

为提高住户的入住体验，增加酒店的吸引力和竞争力，本基金持有的不动产资产未来可能需要主动或被动通过维修或重大改造升级，以适应新的市场需求。

资本性支出预测高度依赖于 2.49% 的通胀率和各项设备的经济寿命假设。若未来通胀水平显著高于预期，或设备因使用强度、维保水平等原因提前老化报废，实际支出将超预期。

不动产项目维修和改造的过程可能受到如劳资纠纷、施工事故、物资设备供应短缺、承包商未能履约、相关技能的劳工短缺、自然灾害、环保要求提高等事项的影响，导致维修改造成本大幅增加、工程无法按时完成的情况，工期延误将减少不动产项目的客房收入。

此外，当前尽调发现的资本性支出均基于勘察时点进行预测，对于公共卫生事件临时征

用装修改造恢复等不可预见的维修改造无法完全识别。不动产项目的维修和改造可能出现不可预期的大额资本性支出需求,或出现项目公司运营现金流无法满足不动产项目维修和改造成本支出的情况,导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟,使不动产项目无法在理想状态下运营。同时,不动产项目维修和改造实际完成以后的招租情况可能无法达到预期水平,使改造投资的收益目标无法达成,对项目经营业绩产生不利影响。

不动产项目的评估报告及可供分配金额测算报告已基于历史情况对未来可能因不动产项目维修和改造而发生的资本性支出进行了适当的考虑。尽管如此,仍可能因为物价上涨、通货膨胀严重、维修改造范围扩大等原因,出现未来不动产项目维修和改造资本支出超出预期的情况,导致必要的不动产项目维修和改造计划推迟,使不动产项目无法在理想状态下运营,或者降低当期的可供分配金额。

15、运营管理机构的管理风险

本基金将聘请上海安住担任运营管理机构,负责运营管理工作,为不动产项目提供存续期间日常运营管理、预算审批、信息披露、人力资源、招商及租户管理、营销策划,并执行或协助监督管理物业服务工作,聘请运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务可能存在下述管理风险:

(1) 虽然对运营管理机构建立了相应的管理机制及考核安排,但本基金的表现也仍部分取决于运营管理机构的人员素质、管理能力及外聘的物业机构的管理能力等;

(2) 本基金的运营管理机构为上海安住,该公司或与其具有关联关系的公司的业务可能与其为本基金提供运营管理服务具有直接或间接竞争、利益冲突关系,使本基金存在一定的运营管理风险;

(3) 本基金存续期间,存在运营管理服务协议条款发生变更、运营管理机构不续聘或解聘且无法继续聘任到合适的运营管理机构的可能性,且运营管理机构的相关人员可能离职并在离职后从事与本基金拟投资的不动产资产存在竞争关系项目的运营管理工作,对不动产资产的运营可能会造成重大不利影响;

(4) 本基金存续期间,若发生了需要更换运营管理机构的事项,则原运营管理机构将不再运营管理不动产资产,届时将出现变更运营管理机构的相关风险(包括但不限于新任运营管理机构的运营管理经验、能力不及原运营管理机构的风险等);

(5) 上海安住不存在实际控制人,其控股股东华住安住资本由多方股东共同出资设立,上层治理架构和决策方式在特定情形下可能导致运营管理重大经营决策效率下降,影响不动

产项目的正常运营安排。

16、投资目标不达预期的风险

(1) 本基金通过主动的投资管理和运营管理，力争为基金份额持有人提供相对稳定的收益分配。虽然已制定明确的投资计划及具体的实施策略，但仍难以保证可以成功推行此计划策略，也难以保证可以以具有成本效益的方式推行。因此，基金的投资目标存在无法在预期时间内实现，或无法完全实现的风险；

(2) 本基金的可供分配金额取决于净利润，并在此基础上进行合理调整，具体确定逻辑及调整受会计准则的影响。如将来出现会计准则变更，则可能影响本基金、专项计划、项目公司所控制的不动产资产的会计表现及本基金的可供分配金额。

(三) 不动产项目投保额无法覆盖损失的风险

根据广州晔雅提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，美居、全季财产一切险原保额分别为745,000,000.00元、55,000,000.00元。保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司2026年4月28日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自2026年4月25日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币1,186,000,000.00元，能够覆盖估值1,164,000,000.00元。

根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险原保额为239,321,700.00元。保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司2026年4月28日和2026年6月22日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自2026年4月25日起，财产保额变更为334,000,000.00元，并自2026年6月17日起，财产险总保额进一步变更为335,000,000.00元，能够覆盖估值330,000,000.00元。基金运作期间，基金管理人和运营管理机构将对所持有的不动产项目于投保时点的评估价值购买保险，但可能存在无法覆盖损失的风险，进而影响基金份额持有人的收益，包括：

1、可能因保险行业相关法律法规或保险公司内部管理要求变化等原因，保险公司对不动产项目出险时的保额设置上限，从而若发生极端情况需要理赔的，可能出现投保金额无法覆盖不动产项目评估价值的情形；

2、保险赔付金额可能无法覆盖不动产项目的客房收入损失；

3、保险可能并不承诺若干情形下的赔偿，如战争、恐怖活动、核污染等。

广州美居项目、广州全季项目和上海项目的财产一切险投保金额已完成变更，保额能够覆盖不动产项目评估价值。但是，仍可能因保险行业政策限制、特定除外责任（如战争、核污染）或赔付条件等原因，导致保险无法完全覆盖资产价值、营业中断损失或公众责任索赔。对此，在发生超出保险覆盖范围的极端情况时，基金管理人将及时通过内部现金储备、调整收益分配或必要时启动外部融资等方式，筹集资金用于资产修复，以保障运营连续性。

基金存续期内，运营管理机构将根据《运营管理服务协议》的约定，协助基金管理人制定不动产项目的财产一切险、机器损坏险、公众责任险、营业中断险、董监高责任险以及其他必要保险险种的投保方案。基金管理人将会积极督促运营管理机构及时办理续保，确保商业不动产项目不出现保险中断或保额不足以覆盖评估价值的情况

（四）现金流预测及可供分配金额的预测风险

本基金的产品方案根据对不动产项目未来现金流的合理预测而设计，正常情况下影响不动产项目未来现金流的因素主要是不动产项目的客流客源变动、平均房价水平变化、底商租户变动、底商租金水平变化、运营期限调整、运营成本变动、实际税收情况、酒店行业发展及运营管理机构的管理能力等。由于上述影响因素具有一定的不确定性，因此对不动产项目未来现金流的预测也可能会出现一定程度的偏差，投资者可能面临现金流预测偏差导致的投资风险。

本基金可供分配金额主要由不动产项目产生的客房收入、餐饮收入、底商租赁收入及物业费收入等形成。不动产项目的 OTA 收入、餐饮收入及其他收入，系参考项目近两年上述收入占客房收入的比例进行预测。该预测方法的合理性，基于上述收入与客房收入存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。但未来经营过程中，仍可能面临以下风险进而偏离预测现金流：

1、OTA 渠道政策变动风险：若平台调整佣金比例、合作模式或出现新分销渠道，将导致 OTA 收入占比偏离历史水平。

2、收入联动性波动风险：餐饮、其他收入与客房入住率、客源结构高度绑定，若客房

业务承压或客源结构变化，会直接影响两类收入的预测准确性。

3、经营策略及市场竞争风险：项目调整餐饮、增值服务策略，或区域新增同类型酒店引发竞争，可能打破收入结构的历史稳定关系。

4、消费行为转型风险：消费者转向会员直销、私域预订，或减少店内餐饮、小商品消费等，将导致各项收入占比与预测值产生偏差。

在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，进而导致本基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《基金可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

（五）不动产项目估值风险

本基金已聘请专业评估机构对不动产项目采用收益法进行评估，收益法估值对于项目现金流和收入增长的预测、折现率的选择、运营管理的成本等参数需要进行大量的假设。由于预测期限长，部分假设条件出现较小幅度的偏差可能会很大程度上影响不动产项目的估值，可能导致评估值不能客观反映不动产项目的公允价值。不动产项目评估值可能由于如下因素影响与本次评估结果出现偏离：1、不动产项目的评估结果并未考虑因设立本基金而发生的基金管理费、专项计划的计划管理费等费用，而该等费用需要由基金财产承担。由于现金流和收入预测普遍不考虑突发因素或不可抗力带来的收入下降，在未来持续运作过程中，可能会出现长期收益不及预期的风险；2、若不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌；3、不动产项目的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动；4、由于宏观利率上行、资本市场风险偏好下降、区域新增供给增加导致经营波动加大、或项目经营表现低于预期，均可能导致市场对酒店类资产的风险补偿可能上升，进而折现率上调，不动产价值出现波动。

综合考虑上述因素，若不动产项目出现需要重新估值的情形，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的可能。

另外，不动产项目的任何估值，都无法保证本基金目前或将来可以以该价格变现不动产项目，而真正的变现价格可能低于评估价格，也可能低于基金的购入价格。评估报告受到估价假设和限制条件的限制，这些假设前提在未来是否能够实现存在一定不确定性，投资者进

行投资决策时不应过于依赖该部分资料,应充分关注投资本基金的风险,审慎作出投资决策。

（六）土地使用权无法续期的风险

本基金存续期限为 32 年,而根据相关法律及不动产项目证照,本基金成立时拟投资的广州项目和上海项目的土地使用权分别为 2045 年 4 月 11 日、2056 年 9 月 13 日到期。其中广州项目截至基准日土地剩余年限仅为 19.03 年,上海项目截至基准日土地剩余年限仅为 30.46 年。基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请续期。如果续期申请获得批准,土地使用权人将有可能需要满足其他条件并支付相应价款及税款。受制于相关法律法规和政府部门的最终批准,存在土地使用权不能续期的风险。

同时,广州项目是本基金入池资产的重要组成部分,其运营收入对基金整体可供分配金额贡献较大。若广州项目土地使用权到期后无法续期或续期成本显著高于预期,最终导致其运营终止,基金整体可供分配现金流可能出现较大幅度下降;即使上海项目持续运营,亦难以完全弥补广州项目终止运营导致的现金流缺口。

若出现上述情况,可能会对基金造成重大不利影响。

（七）不动产项目收购与处置风险

区别于股票、债券等标准金融产品,不动产项目的市场流动性和交易活跃程度受到不动产项目区位、存续年限、资本市场环境、产业投资政策、城市规划调整等诸多因素影响,成交价格与交易的竞争情况,不动产项目的经营现状,行业市场预期以及利率环境等因素相关。基金通过收购或处置不动产项目调整投资组合时,受上述因素影响,可能存在交易价格偏离不动产项目评估值,交易时间周期超出计划甚至无法顺利完成交易的风险,影响基金投资和资产出售策略的实施。若由于偿还外部借款,或支付大规模改造支出等特殊情况被动出售不动产项目,基金可能由于资产流动性不足而承担额外的损失。

进行不动产项目收购之前,基金管理人及其他尽调实施主体将根据法律法规的要求,勤勉尽责地对不动产项目以及业务参与人等相关事项进行尽职调查。由于尽调技术以及信息资料的局限性,尽调实施主体无法完全保证收购项目不存在未发现的瑕疵,或原始权益人可以充分履行相关承诺。

在项目公司运营出现较大困难或基金持有期届满经份额持有人大会同意进入清算期时,本基金可通过处置标的股权、标的债权和/或不动产项目的权益来获得处置收入。不动产项目流动性差,受限于相关处置变现程序和届时市场环境的影响,资产的处置变现时间和变现

金额具有一定的不确定性。在极端情况下，本基金最终实现的变现资产可能将无法弥补投资本金，进而可能导致投资者亏损。基金管理人将积极与有关部门沟通，并积极关注不动产项目所在地的地方性法规、政策中存在的关于土地、资产转让的相关交易规定及流程，最大限度地争取取得土地出让人的同意。若直接转让方式出售该不动产项目因政策原因受限的，将按照有关规定进行信息披露。

（八）意外事件及不可抗力给不动产项目造成的风险

项目公司可通过运营管理机构为不动产项目提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯、风机等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；运营生产过程中，可能会发生安全生产事故等；不动产项目运营过程中，项目公司可能面临不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

三、与专项计划相关的风险

（一）流动性风险

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

（二）专项计划等特殊目的载体提前终止的风险

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

（三）专项计划运作风险和账户管理风险

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

（四）资产支持证券管理人与资产支持证券托管人尽责履约风险

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

（五）资产支持证券管理人丧失资产管理业务资格的风险

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

四、其他风险

（一）法律、政策环境改变的风险

目前，公开募集不动产投资信托基金是证券市场的创新产品，基金及专项计划运作相关的法规制度还在逐步建立和完善之中，如果有关法律、法规、政策发生变化，可能会对本基金及专项计划产生影响。同时，国家或地方相关政策如货币政策、财政政策、税收政策、产业政策、投资政策及相关配套法规的调整与变化，可能会影响专项计划的投资收益水平。

（二）运营管理机构尽责履约风险

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

在本基金存续期间，运营管理机构内部监控政策及程序可能不能完全有效，本基金可能无法发现及防止项目公司员工、其他第三方员工的相关违法违规行。若出现上述情况，可能会对本基金造成不利影响。

（三）本基金法律文件中涉及基金风险特征的表述与销售机构对基金的风险评级可能不一致的风险

本基金的《基金合同》和《招募说明书》等法律文件中涉及基金风险收益特征或风险状

况的表述仅为主要基于基金投资方向与策略特点的概括性表述；而本基金各销售机构依据中国证券投资基金业协会发布的《基金募集机构投资者适当性管理实施指引（试行）》及内部评级标准，将基金产品按照风险由低到高顺序进行风险级别评定划分，其风险评级结果所依据的评价要素可能更多、范围更广，与本基金法律文件中的风险收益特征或风险状况表述并不必然一致或存在对应关系。同时，不同销售机构因其采取的具体评价标准和方法的差异，对同一产品风险级别的评定也可能各有不同；销售机构还可能根据监管要求、市场变化及基金实际运作情况等适时调整对本基金的风险评级。敬请投资人知悉，在购买本基金时按照销售机构的要求完成风险承受能力与产品风险之间的匹配检验，并须及时关注销售机构对于本基金风险评级的调整情况，谨慎作出投资决策。

第一章 尽职调查情况描述

一、尽职调查基准日

本财务顾问报告的基准日为 2026 年 3 月 31 日（以下简称“尽职调查基准日”）。除特殊说明以外，本报告数据截至日期与基准日保持一致。

二、尽职调查的人员

以下财务顾问成员，参与了尽职调查，并完成了本财务顾问报告：李昊、吴银霜、刘子铭、张华、梁东昭。

三、尽职调查的对象

财务顾问根据相关法律法规的要求开展尽职调查，主要涵盖不动产项目、业务参与人两方面内容。

四、尽职调查的方法

本项目的尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

- 1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；
- 2、对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈；
- 3、查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；
- 4、通过各种渠道查询行业资料；
- 5、与项目涉及的专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）进行研究讨论；
- 6、对重要参与方进行现场实地调查。

五、尽职调查的程序

本次尽职调查按照如下程序进行：

1. 收集、查阅、汇总、调查分析重要参与方提供的相关资料；
2. 对重要参与方和不动产项目进行调查；
3. 查阅并分析评估机构、律师事务所、会计师事务所等中介机构工作文件；
4. 对尽职调查中涉及的问题和分析进行讨论；
5. 整理尽职调查工作底稿；

6. 撰写《财务顾问报告》。

六、尽职调查的内容

工作方式包括查阅、访谈、列席会议、实地调查等多种方法。

1、通过各种渠道查阅原始权益人/运营管理机构、项目公司、基金管理人/专项计划管理人、基金托管人、专项计划托管人、法律顾问、会计师/审计师、评估机构、投资标的、不动产项目的资料并进行调查。主要调查内容如下：

(1) 项目公司：设立存续的基本情况、历史沿革、股权结构、主营业务、经营情况、财务状况、资信情况、行业情况及竞争状况、同业竞争及关联交易情况等。

(2) 不动产项目：不动产项目基本情况、不动产项目合法性、不动产项目转让合法性、不动产项目现金流状况（真实性、稳定性、分散度及预测情况、重要现金流提供方）等。

(3) 原始权益人：设立存续的基本情况、历史沿革、股权结构、治理结构及重要规章制度、主营业务、经营情况、所在行业情况及优势分析、财务状况、债务情况、主体信用评级及历史信用情况等。

(4) 运营管理机构：设立存续的基本情况、历史沿革、股权结构、治理结构及重要规章制度、主营业务、经营情况及所在行业情况及优势分析、财务状况、债务情况、主体信用评级及历史信用情况等。

七、尽职调查主要结论

（一）投资标的（不动产项目及项目公司）

项目公司广州晔雅酒店管理有限公司和上海晔致酒店管理有限公司均系依法设立并合法存续的有限责任公司，合法持有不动产项目，报告期内在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务领域未存在重大违法违规记录，亦未被有权人认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资。

不动产项目完全所有权的取得真实、合法、有效，不动产项目的不动产权真实、合法、有效。不动产项目具有完整性且可特定化。

（二）原始权益人

上海安住此间商务信息咨询有限公司依法设立且合法存续，已获得合法有效的内部授权，报告期内在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务领域未存在重大违法违规记录，亦未被有权人认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融

资。

（三）运营管理机构

上海安住此间商务信息咨询有限公司目前有效存续，具备丰富的运营经验。在运营管理协议等相关法律文件生效且按照《投资基金法》在中国证监会完成备案后，具备作为外部管理机构的资质，并已获得合法有效的内部授权，报告期内在投资建设生产运营、金融监管、工商、税务领域未存在重大违法违规记录，亦未被有权人认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制融资。

（四）基金托管人/资产支持证券托管人

招商银行股份有限公司，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，具备担任基金托管银行的资质，并已获得合法有效的内部授权。招商银行股份有限公司上海分行，具备担任专项计划托管银行的资质，并已获得合法有效的内部授权。

第二章 不动产基金的交易安排

第一节 整体架构

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

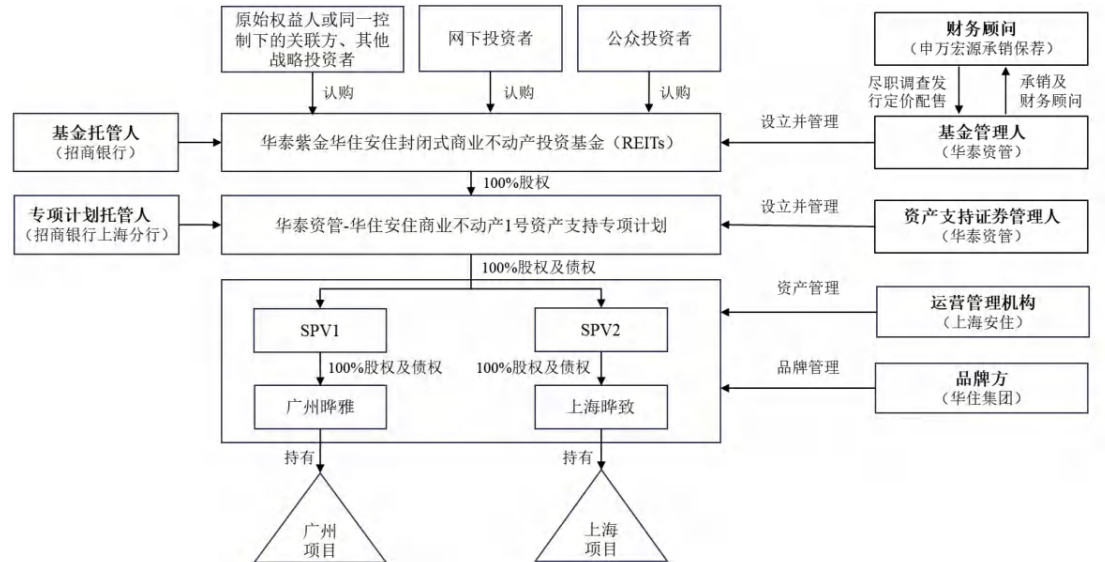


图 1：项目公司吸收合并 SPV 公司前不动产基金整体架构示意图

根据不动产基金交易安排，项目公司吸收合并 SPV 公司完成后，SPV 公司注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为华泰资管（代表资产支持专项计划），不动产基金的整体架构如下图所示：

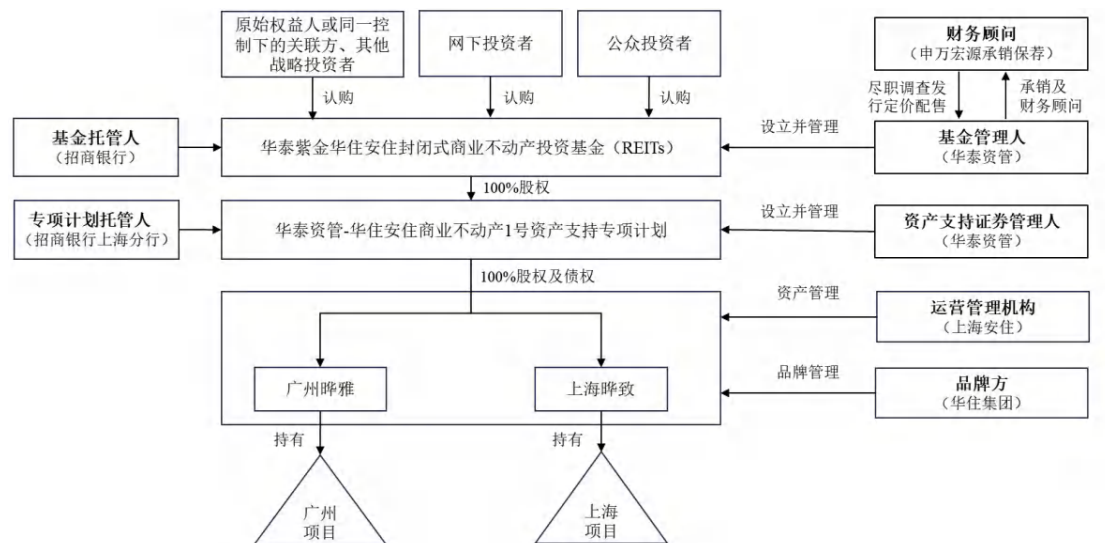


图 2：项目公司吸收合并 SPV 公司后不动产基金整体架构示意图

第二节 项目公司基本情况

一、项目公司基本情况

(一) 广州晔雅

1、广州晔雅主体资格

根据广州市天河区行政审批局于 2026 年 8 月 19 核发的《营业执照》(统一社会信用代码: 91440101MA9W44216G)、广州晔雅的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息, 广州晔雅的基本情况如下:

表 1: 广州晔雅酒店管理有限公司基本信息

名称	广州晔雅酒店管理有限公司
类型	有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层
法定代表人	杨鹏
注册资本	60,000 万元
成立日期	2021-01-20
营业期限	2021-01-20 至 2051-01-06
经营范围	非居住房地产租赁; 住房租赁; 物业管理; 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务); 个人商务服务; 日用百货销售; 酒店管理; 会议及展览服务; 停车场服务; 健身休闲活动; 洗烫服务; 洗染服务; 房地产咨询; 住宿服务; 餐饮服务; 房地产开发经营; 小餐饮; 酒类经营; 酒吧服务(不含演艺娱乐活动); 食品互联网销售(销售预包装食品); 食品互联网销售

2、广州晔雅第一分公司主体资格

根据广州市天河区行政审批局于 2021 年 12 月 7 日核发的《营业执照》(统一社会信用代码: 91440101MA9Y0HY74K) 以及国家企业信用信息公示系统的公示信息, 广州晔雅第一分公司的基本情况如下:

表 2: 广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司基本信息

名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
类型	分公司
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
负责人	杨鹏
成立日期	2021-07-29

名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
营业期限	2021-07-29 至 2051-01-05
经营范围	非居住房地产租赁；住房租赁；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；日用百货销售；物业管理；个人商务服务；会议及展览服务；酒店管理；停车场服务；健身休闲活动；洗烫服务；洗染服务；房地产咨询；餐饮服务；住宿服务；房地产开发经营；小餐饮；酒类经营；酒吧服务（不含演艺娱乐活动）；食品互联网销售（销售预包装食品）；食品互联网销售

3、简要历史沿革情况

2021 年 1 月 20 日，Azure Hospitality Fides PTE.LTD.100%设立广州晔雅，初始注册资本为 60,000 万元人民币。

2026 年 7 月 22 日，Azure Hospitality Fides PTE.LTD.将其持有的广州晔雅的 100%股权转让给上海安住。

4、股东情况

表 3：广州晔雅的股东情况

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	60,000 万元	57,501 万元	100%
合计	60,000 万元	57,501 万元	100%

5、组织结构与内部控制情况

（1）项目公司现行公司章程的合法性

经核查，广州晔雅现行有效的公司章程的内容符合《公司法》等法律、法规和规范性文件的有关规定。

（2）项目公司治理结构

根据广州晔雅提供的现行有效的公司章程，广州晔雅的股东、董事、监事及经理的职权如下：

1) 股东

股东按《公司法》相关规定行使职权。公司不设股东会，由股东行使下列职权：

- （一）依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利；
- （二）要求公司为其签发出资证明书；

(三) 按照本章程规定的方式分取红利;

(四) 按有关规定质押所持有的股权;

(五) 有权查阅、复制公司章程、股东名册、股东决定、董事会会议决议、和财务会计报告,对公司的经营提出建议或者质询。有权要求查阅公司会计账簿、会计凭证,公司拒绝提供查阅的,股东可以向人民法院提起诉讼;

(六) 在公司清算完毕并清偿公司债务后,按照本章程规定的方式分配剩余财产;

(七) 有选举和被选举为董事的权利;

(八) 董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程,或者决议内容违反公司章程的,股东可以请求人民法院撤销。董事会的会议召集程序或者表决方式仅有轻微瑕疵,对决议未产生实质影响的除外。

2) 董事会

公司设董事会,成员三人,由股东任命产生。董事每届任期三年。董事任期届满,可以连任。董事任期届满未及时改选,或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的,在改选出的董事就任前,原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定,履行董事职务。董事会设董事长一人,由股东委派产生。

董事会行使下列职权:

(一) 执行股东的决定;

(二) 决定公司的经营计划和投资方案;

(三) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;

(四) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案;

(五) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案;

(六) 决定公司内部管理机构的设置;

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

(八) 制定公司的基本管理制度。

3) 监事

公司不设监事。

4) 经理

公司设经理,由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责,根据董事会的授权行使

职权。经理列席董事会会议。

经核查，广州晔雅的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

(3) 项目公司发行后事项

不动产基金成立并通过专项计划持有项目公司 100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的执行董事、监事（如有）、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公司章程行使其职权。

经适当核查，本财务顾问及管理人认为，广州晔雅现行有效的公司章程及公司章程规定的组织架构健全、清晰，符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

6、财务会计制度和财务管理制度

广州晔雅已建立独立的财务会计制度和财务管理制度。

7、资产独立性及财务独立性

(1) 资产独立性情况

广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》，广州晔雅自此取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。该不动产权及土地使用权真实、合法、有效且不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。

截至 2026 年 3 月末，广州晔雅未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。广州晔雅独立持有并运营广州项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

(2) 财务独立性情况

广州晔雅建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，建立了独立的财务会计制度和财务管理制度。

8、广州晔雅合法且完全持有不动产所有权的情况

广州晔雅已合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。具体情况请见“第三章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利以及解除安排”。

9、商业信用情况

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，广州晔雅不存在被公布为失信被执行人的情形，广州晔雅在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，广州晔雅不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

（二）上海晔致

1、上海晔致主体资格

根据上海市市场监督管理局于 2026 年 7 月 21 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440400MA52UFX21）、上海晔致的公司章程以及国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海晔致的基本情况如下：

表 4：上海晔致酒店管理有限公司基本信息

名称	上海晔致酒店管理有限公司
类型	有限责任公司（外商投资企业法人独资）
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
法定代表人	杨鹏
注册资本	18000 万元
成立日期	2019-01-28
营业期限	2019-01-28 至无固定期限
经营范围	一般项目：酒店管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；企业管理；企业管理咨询；餐饮管理；会议及展览服务；专业保洁、清洗、消毒服务；票务代理服务；物业管理；日用百货销售；停车场服务；健身休闲活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品销售；酒类经营；洗浴服务；住宿服务；出版物零售；房地产开发经营；餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

2、简要历史沿革情况

(1) 2019 年 1 月，珠海晔然投资管理有限公司设立

2019 年 1 月 28 日，昆山安住此间商务信息咨询有限公司 100% 全资出资设立珠海晔然投资管理有限公司，初始注册资本为 100 万元人民币。

(2) 2019 年 6 月，股东变更、增加

2019 年 6 月 13 日，公司原股东昆山安住此间商务信息咨询有限公司出让其持有公司 50 万出资额给新股东珠海砭然股权投资基金（有限合伙）并增加注册资本至 5,000 万元。本次变更后，公司股东情况为：

表 5：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
昆山安住此间商务信息咨询有限公司	50 万元	1%
珠海砭然股权投资基金（有限合伙）	4,950 万元	99%
合计	5,000 万元	100%

(3) 2019 年 10 月，公司名称变更

2019 年 10 月 28 日，公司名称从“珠海晔然投资管理有限公司”变更为“珠海晔然酒店管理有限公司”。

(4) 2020 年 12 月，公司名称变更

2020 年 12 月 24 日，公司名称从“珠海晔然酒店管理有限公司”变更为“上海晔致酒店管理有限公司”。

(5) 2022 年 1 月，股东变更

2022 年 1 月 28 日，公司原股东珠海砭然股权投资基金、昆山安住此间商务信息咨询有限公司分别持有的公司 99%、1% 的股权转让给 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.。本次变更后，公司股东情况为：

表 6：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
Azure Hospitality Venus PTE.LTD.	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

(6) 2026 年 7 月，股东变更

2026 年 7 月 21 日，公司原股东 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.将其持有的公司 100% 的股权转让给上海安住。

本次变更后，公司股东情况为：

表 7：上海晔致的历史股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

3、股东情况

表 8：上海晔致的股东情况

股东名称	认缴出资额	股权比例
上海安住此间商务信息咨询有限公司	18,000 万元	100%
合计	18,000 万元	100%

4、组织结构与内部控制情况

(1) 项目公司现行公司章程的合法性

经核查，上海晔致现行有效的公司章程的内容符合《公司法》等法律、法规和规范性文件的有关规定。

(2) 项目公司治理结构

根据上海晔致提供的现行有效的公司章程，上海晔致的股东、董事、监事及经理的职权如下：

1) 股东

股东按《公司法》相关规定行使职权。公司股东行使下列职权：

- (一) 委派和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；
- (二) 审议批准董事会的报告；
- (三) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (四) 对公司增加或者减少注册资本作出决定；
- (五) 对发行公司债券作出决定；

(六) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

(七) 修改公司章程。

股东作出上述决定应当采用书面形式，并由股东签名或者盖章后置备于公司。

2) 董事会

公司设董事会，其成员为3人，由股东任命产生。董事每届任期三年。董事任期届满，可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长一人，董事长由董事会选举产生。

董事会对股东负责，行使下列职权：

(一) 向股东报告工作；

(二) 执行股东的决定；

(三) 决定公司的经营计划和投资方案；

(四) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

(五) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；

(六) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；

(七) 决定公司内部管理机构的设置；

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

(九) 制定公司的基本管理制度。

3) 监事

公司不设监事。

4) 经理

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。

经核查，上海晔致的公司治理结构符合《公司法》的相关规定。

(3) 项目公司发行后事项

不动产基金成立并通过专项计划持有项目公司100%股权后，将变更项目公司章程。基金管理人委派的执行董事、监事（如有）、总经理、财务负责人将根据《公司法》、更新的公

司章程行使其职权。

经适当核查，本财务顾问及管理人认为，上海晔致现行有效的公司章程及公司章程规定的组织架构健全、清晰，符合《公司法》及中国证监会的有关规定。

5、财务会计制度和财务管理制度

上海晔致已建立独立的财务会计制度和财务管理制度。

6、资产独立性及财务独立性

(1) 资产独立性情况

上海市自然资源确权登记局于2022年7月21日向上海晔致核发了“沪（2022）嘉字不动产权第017112号”《不动产权证书》，上海晔致自此取得且现合法享有上海项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。该不动产权及土地使用权真实、合法、有效且不存在重大经济、法律纠纷或潜在纠纷。

截至2026年3月末，上海晔致未持有任何商标权、专利权、版权、特许经营权等权利。上海晔致独立持有并运营上海项目，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

(2) 财务独立性情况

上海晔致建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税，建立了独立的财务会计制度和财务管理制度。

7、上海晔致合法且完全持有不动产所有权的情况

上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，项目用地手续依法合规，上海项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。具体情况请见“第三章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利以及解除安排”。

8、商业信用情况

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行

信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海晔致不存在被公布为失信被执行人的情形，上海晔致在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，上海晔致不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

第三节 对外借款

1、对外借款基本情况

广州晔雅与上海晔致拟分别与外部贷款银行签署《借款合同》向外部贷款银行申请贷款。其中广州晔雅敞口授信金额人民币 5.02 亿元，上海晔致敞口授信金额人民币 1.3 亿元。

广州项目和上海项目带入存续期内的外部负债总额为 2.78 亿元。

(1) 广州项目对外借款情况

广州项目拟由招商银行股份有限公司广州分行（以下简称“招行广分”）向广州晔雅发放约 5.00 亿元银行借款用于置换存量负债，随后以募集资金和账面现金提前偿还 3.41 亿元，存续期内保留银行贷款 1.59 亿元。根据已完成的贷款批复文件，上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

广州项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表 9：广州项目公司对外借款核心条款

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司广州分行
贷款期限	180 个月
获批额度	5.02 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前
存续期初始贷款本金	1.59 亿元
贷款类型	经营性物业贷
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署，首次放款后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押；2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥广州晔雅酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还广州晔雅的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护广州晔雅名下位于天河区天河北路 365 号的标的物业

借款人	广州晔雅酒店管理有限公司
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

(2) 上海项目对外借款情况

上海项目拟由招商银行股份有限公司上海分行（以下简称“招行上分”）向上海晔致发放约 1.30 亿元银行借款用于置换存量负债，随后以募集资金或账面现金提前偿还 0.12 亿元，存续期内保留银行贷款 1.18 亿元。根据已完成的贷款批复文件，上述拟保留的外部借款在 REITs 发行前不设置他项权利限制。

上海项目外部贷款银行借款安排初步设定如下，最终以实际签署的《借款合同》为准：

表 10：上海项目公司对外借款核心条款

借款人	上海晔致酒店管理有限公司
贷款人	招商银行股份有限公司上海分行
贷款期限	180 个月
获批额度	1.3 亿元
放款时间	本基金获得中国证券监督管理委员会准予注册批复后，且在本基金成立前
存续期初始贷款本金	1.18 亿元
贷款类型	经营性物业贷
利率	5 年期以上 LPR 减 65 个基点（基于当前利率水平，为 2.85%）
增信方式	外部银行贷款遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信
抵押安排	1.放款前，完成抵押合同签署；首次放款后 2 个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司名下不动产的第一顺位抵押；2.放款前，完成应收账款质押合同签署；首次放款之日后 2 个月内，办妥上海晔致酒店管理有限公司应收账款质押（该账户可用一般户）。
用途	用于归还上海晔致酒店管理有限公司的存量金融机构借款或股东借款，以及后续装修、改造及维护上海晔致酒店管理有限公司名下位于嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190 208（双号）的标的物业
贷款相关限制情况	项目公司在招商银行开立监管账户，用于归集项目运营所产生的经营收入，归集到监管账户的资金优先用于偿还借款本金及利息。

2、安排对外借款的必要性

在当前市场环境下，本不动产基金设置的外部银行借款的利率水平较低，通过引入适当规模的银行借款，在其他条件不变的情况下，有利于提升本基金份额持有人的收益。

3、外部借款安排符合相关规则的核查情况

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条，结合上述拟保留的外部借款基本信息，拟保留的外部借款符合相关规则，具体分析如下。

（1）外部借款的性质

结合上述拟保留的外部借款基本信息，该外部借款在基金成立前不设置他项权利限制，系不动产基金间接通过项目公司保留的对外借入款项，借款安排遵循基金份额持有人利益优先原则，不依赖外部增信。

上述借款不属于用于不动产项目收购的借款，该借款用途包括但不限于不动产项目的日常运营、维修改造等，符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条中拟保留的外部借款性质。

（2）外部借款的合理性

带入存续期的外部借款规模合计为 2.78 亿元，不属于用于不动产项目收购的借款，合计金额占不动产基金首年净资产的 21.95%，首年不动产基金总资产占基金净资产的 121.95%，基金总资产未超过基金净资产的 140%。上述借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定。

（3）外部借款对于基金运作的稳定性影响

不动产项目过去三年运营稳定，外部借款偿还稳定。拟保留的外部借款规模相较不动产项目过去三年的水平有明显下降，预计该借款安排不会影响基金运作的稳定性。同时，两个不动产项目分别设置外部借款且变现能力强，可以分拆转让，偿付安排将最大限度降低对不动产基金稳定运作的影响。

（4）外部借款的借款偿还安排

本不动产基金以项目经营产生的现金流用于对外借款本息的偿付。

根据广州晔雅拟与外部贷款银行签署的《借款合同》约定，按季付息，每半年一次还本，根据每年的还款比例每半年等额还本，可加速还款，第 1-15 年的还款比例如下：

表 11：广州项目外部借款还本比例

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
还本比例	1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	4.00%

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
年份	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
还本比例	8.00%	8.00%	8.00%	9.00%	10.00%
年份	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年
还本比例	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	7.00%

根据上海晔致拟与外部贷款银行签署的《借款合同》约定,按季付息,每半年一次还本,根据每年的还款比例每半年等额还本,可加速还款,第 1-15 年的还款比例如下:

表 12: 上海项目外部借款还本比例

年份	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
年份	第 11 年	第 12 年	第 13 年	第 14 年	第 15 年
还本比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	偿还剩余本金

为平滑产品全周期的还本压力和现金流分派,考虑上海项目现存贷款到期后以同等条件贷款续接,第 15 年继续还本 2.5%,后续以存续期内全额偿还本金为前提继续逐年摊还本金,管理人结合基金可供分派现金流预测情况,本项目第 1-15 年的还本付息情况如下:

表 13: 本基金外部借款还本付息情况

单位: 万元

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第 1 年	455.35	596.59	24.14%
第 2 年	455.35	778.85	15.08%
第 3 年	455.35	765.88	14.34%
第 4 年	774.34	752.90	17.40%
第 5 年	933.83	730.83	18.34%
第 6 年	1,571.80	704.22	24.26%
第 7 年	1,571.80	659.42	23.11%
第 8 年	1,571.80	614.62	22.04%
第 9 年	1,731.30	569.83	22.69%
第 10 年	1,890.79	520.48	23.95%
第 11 年	1,890.79	466.60	23.09%
第 12 年	1,890.79	412.71	22.13%

年份	偿还本金	偿还利息	还本付息金额占当年/期经营活动产生的现金流量净额比例
第 13 年	1,890.79	358.82	21.18%
第 14 年	1,890.79	304.93	20.29%
第 15 年	1,412.31	251.05	14.96%

存续期前 5 年中，除首年非整年度还本付息压力微增外，还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额比例均不超过 20%，第 1-15 年内，还本付息压力最大的年份还本付息金额占当年经营活动产生的现金流量净额约为 25%。若第 15 年上海项目无法获取新增贷款续接，当年内预测经营活动产生的现金流量净额亦可实现覆盖。

结合上述分析，本项目外部借款还款安排合理，对于可供分派现金流的波动影响有限，不动产基金可支配现金流足以支付已借款和拟借款本息支出。

(5) 融资风险应对预案

本不动产基金具有完善的融资安排及风险应对预案，可采取的融资安排包括：

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

(2) 面向市场其他同类银行，引进最优贷款续贷方案，保障基金份额持有人利益；

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

(4) 本不动产基金在现金流较为充裕的情况下，可提前偿还部分银行借款本金；

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

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

综上，本基金对外借款安排符合《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第二十八条的相关规定，具有完善的融资安排及风险应对预案，本基金的还款安排对不动产项目持续稳定运营及不动产基金可供分配现金流的影响较小。

第三章 不动产项目

第一节 不动产概况

一、不动产项目基本情况

本次拟发行的不动产项目为广州项目和上海项目，即上海安住通过广州晔雅、上海晔致持有的酒店资产所有权及其对应的经营权利。酒店资产总投资 12.46 亿元，截至 2026 年 3 月末，资产组账面净值 10.96 亿元，资产组初步评估值为 14.94 亿元。

（一）广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

1、项目概况

广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，其中 201 房之夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层为美居酒店，共设 335 间客房，201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层为全季酒店，共设 441 间客房，2 层为对外出租的配套商业空间。

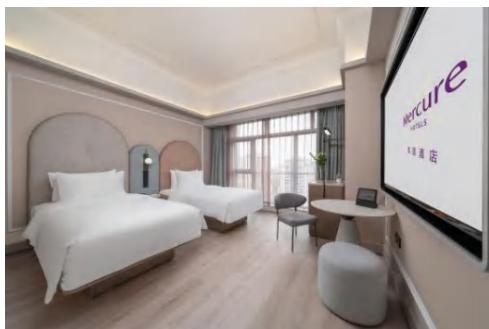
表 14：1 广州项目概况表

项目	广州项目
不动产项目名称	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目
不动产项目业态	酒店
项目所在地	广东省广州市天河区
资产范围	广州天河体育中心美居酒店、全季酒店位于广东省广州市天河区天河北路 365 号 201 房，占用范围内国有建设用地的土地用途为商服用地，宗地面积为 6,057 平方米，房屋用途为其它，建筑面积 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，东至广州市社会科学院，南至天河北路，西至林和东路，北至广州市天河区妇幼保健院
建设内容和规模	美居酒店、全季酒店为 42,774.94 平方米，建设内容为酒店，包含地上建筑面积 42,774.94 平方米
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	42,774.94 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2010 年 6 月 竣工时间：2016 年 3 月 投入运营时间：美居酒店于 2022 年 4 月正式营业；全季酒店于 2022 年 8 月正式营业
使用期限	2005 年 4 月 12 日起，2045 年 4 月 11 日止
剩余年限	19.03 年

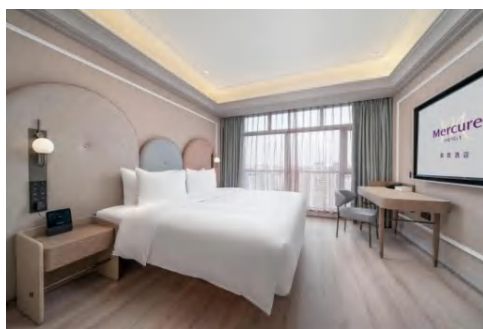
项目	广州项目
用地性质	商服用地
可供分配金额测算	2026年4月1日至2026年12月31日、2027年度预计可供分配金额为5,141.91万元和6,986.67万元。
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	根据广州晔雅提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，美居、全季财产一切险原保额分别为745,000,000.00元、55,000,000.00元。保险期限为2025年9月1日00时到2026年8月31日24时。 目前项目公司已上调财产一切险保额，根据广州晔雅及广州晔雅第一分公司提供的太平财产保险有限公司上海分公司2026年4月28日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意自2026年4月25日起，广州美居和广州全季酒店项目整体财产险保额合计变更为人民币1,186,000,000.00元，能够覆盖估值1,164,000,000.00元。
项目权属	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	资产抵押



图3：广州项目建筑外观实拍图



美居双床房



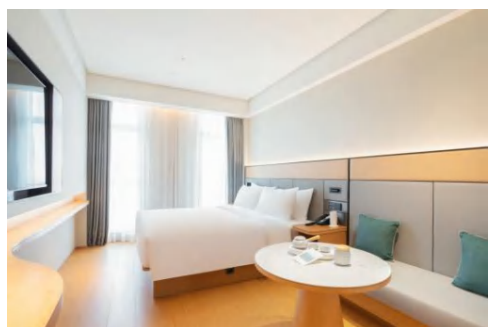
美居高级大床房



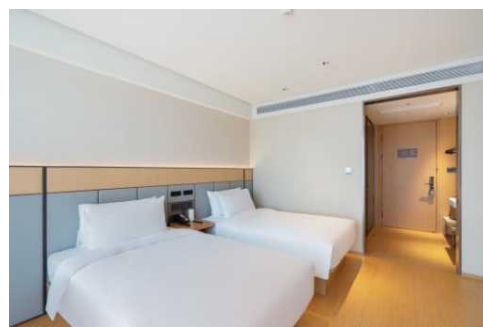
美居酒店前台



美居酒店大堂



全季景观大床房



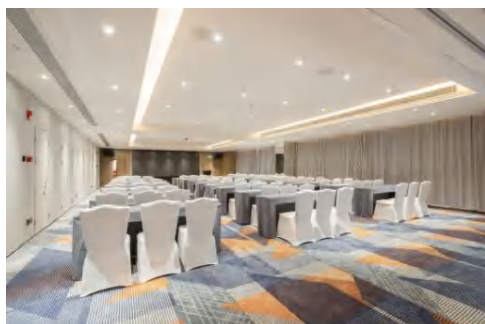
全季双床房



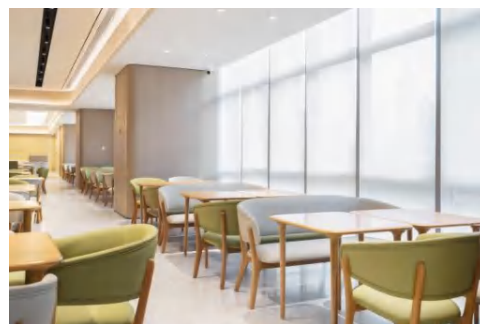
全季健身房



全季洗衣房



全季会议室



全季餐厅

图 4：广州项目实景图

2、区位与交通条件

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。



资料来源：仲量联行

图 5：广州项目交通图

项目坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

项目可通过天河北路（东西向，双向四车道）和林和东路（南北向，双向两车道）快速抵达。公共交通也非常便利，地铁 3 号线林和西站距离物业仅约 500 米，天河北路沿线亦设有丰富的公交线路及出租车服务。

表 15：2 广州项目与核心枢纽距离

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
广州东站	1	3
广州南站	26	30
广州白云机场	42	38

资料来源：仲量联行

（二）上海江桥万达桔子水晶酒店项目

1、项目概况

桔子水晶上海江桥万达酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），为一栋地上 11 层地下 2 层的全幢建筑物，共设 268 间客房。

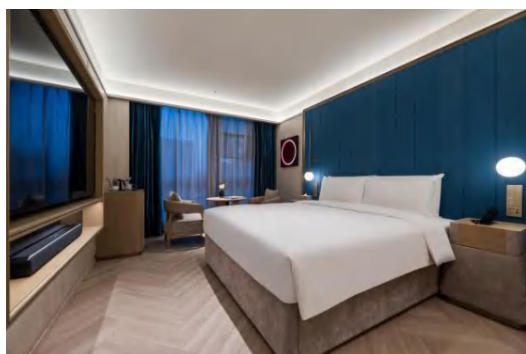
表 16：2 上海项目概况表

项目	上海项目
不动产项目名称	上海江桥万达桔子水晶酒店项目
不动产项目业态	酒店
项目所在地	上海市嘉定区
资产范围	上海江桥万达桔子水晶酒店位于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1，鹤旋东路 190_208 双号，占用范围内国有建设用地的土地用途为办公用地，宗地面积 16,638.00 平方米，房屋用途为旅（宾）馆，建筑面积 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，北隔慧创新视界、慧创国际小区临金沙江西路，东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江公路
建设内容和规模	桔子水晶酒店为 13,295.65 平方米，建设内容为酒店及地下配套，包含地上建筑面积 12,430.35 平方米，地下商业/车库面积 865.30 平方米

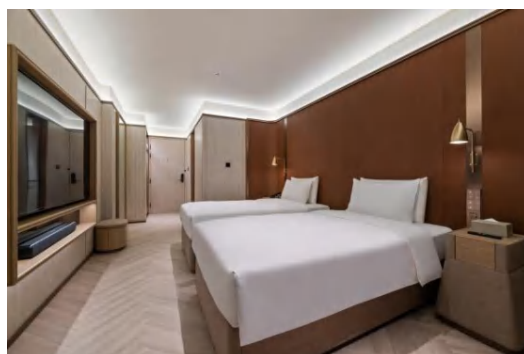
项目	上海项目
建筑面积和可供出租或者经营使用面积（如有）	13,295.65 平方米
开竣工时间以及投入运营时间	开工时间：2018 年 11 月 竣工时间：2021 年 11 月 投入运营时间：2022 年 3 月
使用期限	2006 年 9 月 14 日起，2056 年 9 月 13 日止
剩余年限	30.46 年
用地性质	办公用地
可供分配金额测算	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日、2027 年度预计可供分配金额为 5,136.57 万元和 6,978.50 万元。
投保情况（投保险种投保金额、投保期限）	根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司出具的《保费通知书》，投保险种为财产一切险、雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险、雇主忠诚险，财产一切险原保额为 239,321,700.00 元。保险期限为 2025 年 9 月 1 日 00 时到 2026 年 8 月 31 日 24 时。目前项目公司已上调财产一切险保额，根据上海晔致提供的太平财产保险有限公司上海分公司 2026 年 4 月 28 日和 2026 年 6 月 22 日出具的《批单》，太平财产保险有限公司上海分公司同意上海项目财产保额自 2026 年 4 月 25 日起，财产保额变更为 334,000,000.00 元，并自 2026 年 6 月 17 日起，财产险总保额进一步变更为 335,000,000.00 元，能够覆盖估值 330,000,000.00 元。
项目权属	国有建设用地使用权
他项权利（如有）	资产抵押、应收账款质押



图 6：上海项目建筑外观实拍图



桔子水晶大床房



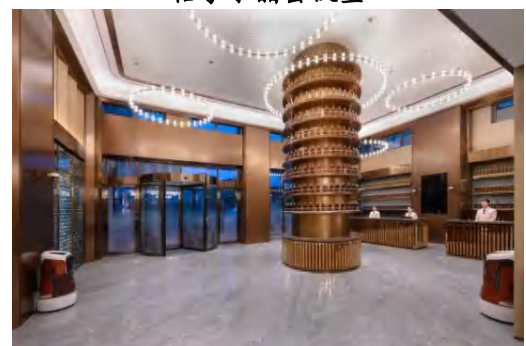
桔子水晶双床房



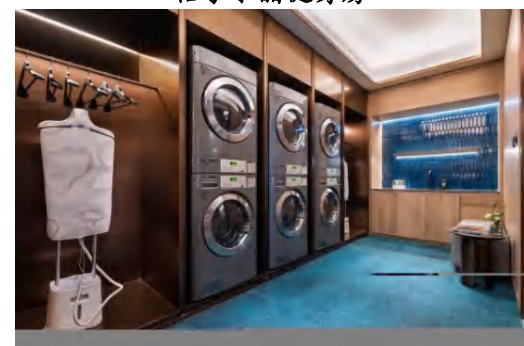
桔子水晶会议室



桔子水晶健身房



桔子水晶大堂



桔子水晶洗衣房



桔子水晶餐厅



桔子水晶用餐区

图 7：上海项目实景图

2、区位与交通条件

上海江桥万达桔子水晶酒店项目位于上海市嘉定区,地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角,位于慧创新视界园区的临街角落地块,

西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。

酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。



资料来源：仲量联行

图 8：上海项目交通条件图

依托区域快速路网，酒店距上海虹桥火车站及虹桥国际机场均约 10 公里，车程约 20 分钟；通过西侧南北向的华江公路，可快速接入京沪高速，进一步提升区域通达性。公共交通同样便利，项目距离地铁 13 号线金运路站和同线金沙江西路站步行约 800-900 米（15 分钟内），轻松连接市区核心商圈，如南京西路商圈、新天地商圈、浦东的前后滩商圈等。

表 17：2 上海项目与核心枢纽距离

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
上海虹桥站	6	14
上海虹桥国际机场	6	14

主要中心	行车距离（公里）	行车时间（分钟）
上海站	12	30

二、不动产项目合规性

（一）项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

1、符合国家重大战略、国家宏观调控政策情况

2025 年 9 月，本项目底层资产为有限服务型酒店，聚焦商旅及大众休闲旅游消费市场，提供标准化、高品质且高性价比的住宿服务。项目的投资建设与运营管理，符合国家扩大内需、促进服务消费高质量发展的相关导向，契合国家重大战略、国民经济发展规划及产业政策要求。

扩大内需、促进消费是新时代国家经济发展的核心战略之一，中共中央、国务院多次明确要求将恢复和扩大消费置于优先位置，强化消费对经济发展的基础性作用。酒店行业作为服务消费的重要细分领域，是落实国家扩大内需战略、推动消费升级的关键载体，其提质升级对畅通经济循环、稳定社会就业、满足人民美好生活需要具有重要支撑意义。

2024 年 12 月召开的中央经济工作会议强调，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。

2025 年 10 月，中共中央第二十届四中全会审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，指出要坚持高质量发展原则，建设强大国内市场，加快构建新发展格局，坚持扩大内需战略基点，推动消费和投资、供给和需求良性互动。

本项目聚焦商旅及大众休闲旅游刚需消费市场，凭借连锁化、标准化运营提升服务效率与品质，优化社会住宿供给结构，既满足商务人士对高效便捷住宿的需求，也适配大众休闲旅游群体对高品质、高性价比住宿的诉求，同时服务于商贸流通、人员往来及文旅消费需求，为实体经济发展和文旅融合发展提供优质配套保障，助力消费市场活力提升，是响应国家扩大内需战略、落实服务消费升级政策的市场化实践，契合国家核心战略导向。

（二）项目权属、他项权利以及解除安排

1、资产范围

根据《基金合同》及《招募说明书》，本基金将扣除相关费用后的全部初始募集基金投资于专项计划并持有其全部资产支持证券。本基金通过该资产支持证券投资于 SPV 公司及

项目公司以间接持有项目公司的 100% 股权，以最终取得项目公司持有的不动产项目的房屋所有权及其占用范围内对应的国有建设用地使用权。不动产项目包括广州项目和上海项目。不动产项目的资产范围如下：

广州项目：指广州晔雅持有的坐落于广州市天河区天河北路 365 号 201 房，登记于“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”的《不动产权证书》项下、登记用途为土地：商服用地/房屋：其它、建筑面积 42,774.9429 平方米，占用范围内宗地面积 6,057 平方米的国有建设用地使用权，包括登记于前述《不动产权证书》项下的首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，以及作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的首层、避难层、屋顶机房层及屋面层。

上海项目：指上海晔致持有的坐落于上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号），登记于“沪（2022）嘉字不动产权第 017112 号”的《不动产权证书》项下、登记用途为土地用途：办公/房屋用途：旅（宾）馆、建筑面积 13,295.65 平方米，包括总计 11 层的房屋所有权，登记于前述《不动产权证书》项下，占用范围内宗地面积 16,638 平方米的国有建设用地使用权。

2、不动产项目的权属

（1）广州项目

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，就广州项目，广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司（简称“广州寰城”）于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》，该合同明确约定，广州寰城将其持有的全部目标资产（即广州项目）的不动产产权转让给广州晔雅。根据前述《不动产买卖合同》约定，自主管机关向广州晔雅签发记载广州晔雅为权利人的新《不动产权证》之日起，广州晔雅即成为目标资产（即广州项目）的唯一合法所有者。根据《不动产登记查册表》及广州项目《不动产权证书》，广州市规划和自然资源局于 2021 年 7 月 28 日向广州晔雅核发了“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》。综上，广州晔雅自 2021 年 7 月 28 日取得且现合法享有广州项目的国有建设用地使用权和房屋所有权。

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层均为广州项目不可分割的配套面积。

1) 国有土地使用证

2005 年 4 月 14 日，就广州项目的国有建设用地使用权，广州市人民政府向广州寰城核

发了编号为“穗国用（2004）第 10053 号”的《国有土地使用证》，证载主要内容如下：

权利人	广州寰城实业发展有限公司
座落	天河区天河北路以北
地号	3
地类（用途）	商服用地
使用权类型	协议出让
终止日期	居住份额用地 70 年；商业、旅游、娱乐份额用地 40 年；其他用地 50 年
使用权面积	6,057 平方米

2) 不动产权证书

2021 年 7 月 28 日，广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发了编号为“粤（2021）广州市不动产权第 00072990 号”的《不动产权证书》，证载主要内容如下：

权利人	广州晔雅酒店管理有限公司（营业执照：91440101MA9W44216G）
共有情况	单独所有
坐落	天河区天河北路 365 号 201 房
不动产单元号	440106010003GB00040F00020004
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地：出让/房屋：市场化商品房
用途	土地：商服用地/房屋：其它
规划用途	商业（酒店）
面积	房屋（建筑面积）：42,774.9429 平方米
使用期限	使用期限 40 年，从 2005 年 4 月 12 日起
权利其他状况	☆房屋结构：钢筋混凝土结构 ☆专有建筑面积（套内面积）：23,609.2338 平方米/分摊建筑面积：19,165.7091 平方米 ☆房屋总层数：50/所在层：2 ☆房屋所有权取得方式：购买
附记	☆登记字号：21 登记 01149783 ☆根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。 ☆已收取国有土地使用权出让金，使用年限 40 年，从 2005 年 04 月 12 日起计。此共用土地面积由权属人共同使用。规划用途：商业（酒店）。
房地产平面附图	坐落：天河北路（#365 201（酒店）） 所在层次：首层夹层、2-12、14-27、29-43 层

鉴上，广州寰城通过协议出让方式合法取得建设用地使用权，广州晔雅后通过资产转让

的方式合法取得并享有拟发行不动产基金的广州项目的不动产权,包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查并根据广州市规划和自然资源局出具的《不动产登记查册表》、原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》,广州项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

(2) 上海项目

根据上海晔致与上海慧创现代服务园发展有限公司(简称“上海慧创”)于2021年4月30日就上海项目签署《上海江桥项目酒店定制开发及收购协议》(“定制开发及收购协议”),其中约定,上海慧创应按照上海晔致的要求,在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目,并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致,使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

根据上海项目对应的《不动产权证书》及上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》,上海市自然资源确权登记局于2022年7月21日向上海晔致核发了“沪(2022)嘉字不动产权第017112号”《不动产权证书》,上海晔致自此取得且现合法享有上海项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

1) 房地产权证(记载国有建设用地使用权信息)

2012年8月17日,就上海项目的国有建设用地使用权,上海市规划和国土资源管理局向上海慧创核发了“沪房地嘉字(2012)第014661号”《上海市房地产权证》,证载主要内容如下:

证书编号		沪房地嘉字(2012)第014661号	
发证机关		上海市规划和国土资源管理局	
发证日期		2012年8月17日	
权利人		上海慧创现代服务园发展有限公司	
房地坐落		江桥镇大宅村105/9丘	
土地状况	权属性质		国有建设用地使用权
	使用权取得方式		出让
	用途		办公
	宗地号		嘉定区江桥镇6街坊105/9丘
	宗地(丘)面积		16,638
	使用权面积		16,638.2
	其中	独用面积	(未填写)

	分摊面积	(未填写)
	使用期限	2006 年 9 月 14 日至 2056 年 9 月 13 日止

2) 不动产权证书

2022 年 7 月 21 日, 就上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权, 上海市自然资源确权登记局向上海晔致核发了“沪(2022)嘉字不动产权第 017112 号”《不动产权证书》, 记载主要内容如下:

权利人	上海晔致酒店管理有限公司
共有情况	单独所有
坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208 (双号)
不动产单元号	310114013009GB00165F00040001
权利类型	国有建设用地使用权/房屋所有权
权利性质	土地权利性质: 出让
用途	土地用途: 办公/房屋用途: 旅(宾)馆
面积	宗地面积: 16,638.00 平方米/ 建筑面积: 13,295.65 平方米
使用期限	国有建设用地使用权使用期限: 2006 年 09 月 14 日起 2056 年 09 月 13 日止
附记	土地状况: 地号: 嘉定区江桥镇大宅村 105/9 丘; 使用权面积: 相应的土地面积; 独用面积:; 分摊面积: /。 房屋状况: 幢号: 鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208 (双号); 室号部位: 全幢; 类型: 旅馆; 总层数: 11; 竣工日期: 2021 年。

鉴上, 上海项目通过出让方式合法取得建设用地使用权, 上海晔致合法享有拟发行不动产基金的上海项目的不动产权, 包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权, 项目用地手续依法合规。经核查并根据上海市嘉定区不动产登记中心出具的《不动产登记簿》、原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》, 上海项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

3、项目权利限制情况

(1) 广州项目的权利限制情况

2021年8月9日，广州晔雅（作为借款人）与交通银行股份有限公司广东省分行（作为贷款人，简称“交行广东省分行”）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客2021年固贷字004号），约定借款人向贷款人申请固定资产贷款人民币伍亿陆仟肆佰万元用于支付雅乐轩酒店物业交易对价款项及装修改造，贷款期限自2021年8月9日至2031年8月9日。为担保《固定资产贷款合同》项下债务履行责任，2021年8月9日，广州晔雅以其依法持有的广州项目抵押予交行广东省分行并签订了《抵押合同》（合同编号：粤大客2021年抵字004号）。

就广州项目的抵押情况，根据《不动产登记查册表》，抵押相关内容如下：

抵押权人	交通银行股份有限公司广东省分行
抵押人	广州晔雅酒店管理有限公司
抵押方式	最高额抵押
权利面积	42,774.9429 平方米
登记时间	2021 年 8 月 9 日
担保范围	主债权及其利息，违约金，损害赔偿金，保管担保财产的费用，实现债权或担保物权的费用
最高债权额	人民币 56,400 万元
债权数额	人民币 56,400 万元
是否存在禁止或限制转让抵押不动产的约定	是
抵押设立时间	2021 年 8 月 9 日
债务履行起始时间	2021 年 8 月 9 日
债务履行结束时间	2031 年 8 月 9 日
不动产登记证明号/他项证号	粤（2021）广州市不动产证明第 00053054 号

根据《不动产登记查册表》，以及原始权益人和广州晔雅的书面确认，截至2026年6月1日，广州项目上不存在查封，但存在抵押，抵押权人为交行广东省分行。

根据汉坤在动产融资统一登记公示系统¹以广州晔雅为担保人进行的查询及原始权益人和广州晔雅的书面确认，截至 2026 年 7 月 7 日，广州项目不存在以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形。

就广州项目现有权利限制，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25 日取得交行广东省分行就广州晔雅提前还款及注销不动产抵押登记出具的同意函。

根据已获取的《审批意见》，广州晔雅计划用招商银行广州分行拟发放的新贷款以替换交行广东省分行的现有贷款。广州晔雅已取得招商银行广州分行于 2026 年 6 月 16 日出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号:120HT20260612001)，承诺在招商银行广州分行审批意见内，招商银行广州分行不会要求广州晔雅在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制。

(2) 上海项目的权利限制情况

2023 年 7 月 10 日，上海晔致（作为借款人）与中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行（简称“建行嘉定支行”）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001），约定上海晔致向建行嘉定支行借款人民币壹亿伍仟贰佰陆拾万元整，借款期限为 10 年，即从 2023 年 7 月 17 日起至 2033 年 4 月 16 日。为担保《人民币资金借款合同》项下债务履行责任，2023 年 7 月 10 日，上海晔致以其依法持有的上海项目抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023001）；而后，2023 年 8 月 4 日，上海晔致又以其依法持有的上海项目二次抵押予建行嘉定支行并签订了《最高额抵押合同》（合同编号：0597886012732023002）。此外，2023 年 7 月 10 日，上海晔致就上海项目在上述借款合同债项期间涉及出租部分所产生的租金收入作为质押物质押予建行嘉定支行的安排签订了应收账款质押合同（合同编号：0597886012732023001）及应收账款质押登记协议（合同编号：0597886012732023001），并于 2023 年 7 月 18 日完成前述应收账款质押的登记。

就上述抵押，根据上海市嘉定区不动产登记中心于 2025 年 12 月 19 日出具的《不动产登记簿》，抵押相关内容如下：

第一顺位抵押相关信息：

¹ 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13024738 号
受理日期	2023 年 07 月 12 日
核准日期	2023 年 07 月 13 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押最高债权额：190,000,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

第二顺位抵押相关信息：

房地产坐落	嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
幢号	鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）
部位	全幢
抵押权人	中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行
登记证明号	沪（2023）嘉字不动产证明第 13028216 号
受理日期	2023 年 08 月 15 日
核准日期	2023 年 08 月 17 日
关于不动产转让的约定	禁止、限制转让
备注	最高额抵押 最高债权额：128,100,000 元。债权确定期间：2023 年 7 月 10 日至 2033 年 7 月 9 日。

根据上海市嘉定区不动产登记中心于 2025 年 12 月 19 日出具的《不动产登记簿》，及原始权益人和上海晔致的书面确认，截至 2026 年 7 月 7 日，上海项目上不存在查封，但存在抵押，抵押权人为建行嘉定支行。

就上述应收账款质押，根据汉坤在动产融资统一登记公示系统²以上海晔致为担保人进行的查询及原始权益人和上海晔致的书面确认，截至 2026 年 6 月 1 日，上海项目存在 1 笔以其运营收入等办理应收账款质押登记的情形，相关信息如下：

出质人信息	名称：上海晔致酒店管理有限公司 类型：企业 组织机构代码/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 工商注册号/统一社会信用代码：91440400MA52UFXX21 法定代表人/负责人：杨鹏 住所：上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
质权人信息	名称：中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行 类型：金融机构 金融机构编码：C1010531000143 工商注册号/统一社会信用代码：91310114833615771B 法定代表人/负责人：张悦 住所：上海市嘉定区塔城路 365 号
质押财产信息	主合同号码：0597886012732023001 主合同币种：人民币 主合同金额：152,600,000.00 元 债务履行期限：2023 年 07 月 17 日至 2033 年 04 月 16 日 质押合同号码：0597886012732023001 质押合同币种：人民币 质押财产价值：10,330,000.00 元 质押财产描述：桔子水晶上海江桥万达酒店项目在主合同债项期间涉及出租部分的物业所产生的租金收入。

就上海项目现有权利限制，上海晔致已于 2026 年 3 月 24 日取得建行嘉定支行就上海晔致提前还款及注销不动产抵押登记及应收账款质押登记出具的同意函。

根据已获取的《贷款审批意见》，上海晔致计划用招商银行上海分行拟发放的新贷款以替换建行嘉定支行的现有贷款。上海晔致已取得招商银行上海分行于 2026 年 6 月 16 日出

² 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号: 121HT260611T002260), 承诺在招商银行上海分行审批意见内, 招商银行上海分行不会要求上海晔致在不动产基金成立前办理不动产项目抵押和应收账款质押或者设置其他权利限制。

(3) 广州项目及上海项目解除上述权利限制的进展和后续安排

项目公司计划用招商银行拟发放的新贷款以替换交行广东省分行和建行嘉定支行的现有贷款, 且招商银行已出具承诺函, 承诺其亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利限制。在完成提前还款后, 交行广东省分行和建行嘉定支行将配合在不动产基金成立前完成不动产项目上现有权利限制的解除。根据前述安排, 不动产项目在不动产基金设立时将不存在任何权利限制。

为实施上述安排, 交行广东省分行和建行嘉定支行已同意与本次不动产基金项目安排相关的提前还款、解除抵质押等权利负担及交易安排, 并已相应出具了同意函。

为实施上述安排, 项目公司已获得招商银行的贷款审批, 根据贷款审批, 招商银行将于不动产基金网下询价完成并确定发行价格后向各项目公司放款, 且招商银行已出具承诺函, 承诺其亦不会要求在不动产基金成立前在不动产项目上设置任何权利负担。

综上, 在完成招商银行新贷款替换现有贷款, 及不动产项目现有权利限制解除的相关安排后, 不动产项目应符合《审核关注事项指引》第十二条的要求。

(三) 保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况

1、广州项目

就广州项目, 广州晔雅与广州寰城于 2021 年签署了一份《不动产买卖合同》, 约定广州寰城将其持有的广州项目转让给广州晔雅。

(1) 初始建设

1) 关键合规手续

a、建设用地规划许可证

1995 年 9 月 4 日, 广州市城市规划局核发《建设用地规划许可证》(编号: 穗城规东片地字 (1995) 第 259 号), 证载主要内容如下:

用地单位	广州市公安局、广州东亚房地产有限公司
用地项目名称	办公、商住综合楼
用地位置	天河北路以北
用地面积	柒仟贰佰壹拾柒平方米（其中路位 1,160 平方米）

b、建设工程规划许可证

2010 年 1 月 20 日，广州市规划局就天誉四期项目（为包含广州项目在内的项目整体）核发《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号），证载主要内容如下：

建设单位	广州寰城实业发展有限公司
建设项目名称	50 层设计商业、酒店、办公楼工程（自编天誉四期）1 幢
建设位置	天河区天河北路以北、林和东路以东地段
建设规模	地上 50 层（部分 4、43 层）：88,726 平方米，地下 6 层：23,764 平方米。
附件 2 建设工程审核书	一、同意按放线测量核定的位置、建筑间距和有关要求建设以下工程： 50 层（部分 4、43 层，另设地下室 6 层）设计商业、酒店、办公楼工程 1 幢（自编天誉四期项目）。其中，地下室为车库及设备用房，首层为架空层、酒店大堂及设备用房，首层夹层为设备用房，2 至 5 层为酒店配套商业、餐饮、办公用房，6 至 12 层、14 至 27 层、29 至 43 层为酒店客房、办公用房，45 层以上为办公用房，13、28、44 层为避难层及设备用房。

c、消防验收

2016 年 3 月 30 日，广州市公安消防局就天誉四期发展项目裙楼及北塔3建设工程及裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）内部装修工程下发了《建设工程消防验收意见书》（编号：穗公消验字[2016]第 0403 号），载明：“北塔 43 层，建筑高度 169.45 米；设裙楼 5 层，地下室 6 层，首层设夹层一层，总建筑面积 112,402 平方米...此次验收范围为该建筑裙楼及北塔建设工程，建筑面积共 46,451.9 平方米。同时对该建筑裙楼及北塔（十三、二十八避难层除外）进行建筑内部装修，装修面积共 44,179.9 平方米。综合评定该工程消防验收合格”。

d、环保验收

2016 年 3 月 8 日，广州市环境保护局出具了《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》（编号：穗环管验[2016]18 号），载明经核查项目基本落实了环评文件及其批复要求，竣工环境保护验收合格。

⁴ 北塔即天河美居及全季项目。

e、建筑工程综合竣工验收备案

2016年5月16日，广州市天河区建设和水务局向广州寰城下发了《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》（编号：穗天建验备 2016-013 号），载明位于广州市天河区 50 层设计商业、酒店、办公楼（自编天誉四期）1 幢工程的竣工验收备案文件齐全，对照该工程质量监督机构提出的《建设工程质量监督报告》（编号：穗（天）建监报字 2016-019 号），根据《建设工程质量管理条例》，同意予以备案。

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

2) 其它手续

经核查，广州项目之初始建设已取得初步设计批复、建设用地批准书、企业投资项目备案、施工许可证、节能审查文件、环境影响报告书批复等其它手续。

3) 其它手续未取得或存在不完备之处

a、其它手续未取得情况

经核查，广州项目之初始建设未见的其他手续包括：建设项目选址意见书⁴、用地预审意见、节能验收文件。

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，存在部分未取得的其他手续的原因系由于广州晔雅非广州项目开发商，系通过资产收购的方式取得广州项目权属，原始权益人未能掌握所有其他手续对应的材料。

b、其他手续瑕疵情况

土地出让合同项下约定，广州项目应于土地出让合同签订之日（即 2003 年 12 月 2 日）起 6 个月内动工开发，且乙方（广州寰城）应当自合同签订之日起 8 个月内完成建设项目主体工程总投资额 25% 以上的建设工程量。而根据竣工验收备案表，项目的开工日期为 2010 年 6 月 1 日，竣工日期为 2016 年 3 月 30 日，较土地出让合同项下约定的开工时间迟延较久。根据土地出让合同第十九条约定，乙方（广州寰城）违反合同第十二条约定，超过约定的动工开发日期或甲方同意的延期动工开发日期满一年的，甲方可以向乙方（广州寰城）征

⁴ 根据广州项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007 修订）》规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以划拨方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目用地通过非划拨方式取得，根据上述规则，无需办理取得选址意见书。

收相当于国有土地使用权出让金 20%以下的土地闲置费。根据广州晔雅与广州寰城签署《不动产买卖合同》时适用的《中华人民共和国城市房地产管理法》第四十二条的规定，房地产转让时，土地使用权出让合同载明的权利、义务随之转移。除以上外，未见广州项目之户外招牌备案文件。根据《广州市户外广告和招牌设置管理办法》第三十八条，招牌设置人、场所或者建（构）筑物的所有人或者管理人未按规定办理备案或者办理备案变更手续的，镇政府、街道办事处应当将相关情况告知城市管理主管部门，由城市管理主管部门责令限期改正。

尚不能排除广州晔雅因未取得其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险，就此，《广州项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险，使广州晔雅、SPV1 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

鉴上，除上述已披露内容外，广州项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件，符合《深交所审核指引（试行）》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

（2）首层夹层建设

根据广州项目初始建设文件，广州项目首层夹层属于广州项目所在大厦整体组成部分，与广州项目所在大厦同步开发建设，相关建设合规手续均纳入广州项目所在大厦整体工程统一办理、一并取得。《建设工程规划许可证》、《建设工程规划验收合格证》、《建设工程消防验收意见书》、《房屋建筑面积测绘成果报告书》等合规文件及广州项目《不动产权证书》均已明确记载首层夹层信息。根据《房屋建筑面积测绘成果报告书》，首层夹层建筑面积为 1,096.9258 平方米。

具体分析如下：

1) 建设工程规划许可证

根据广州市规划局于 2010 年 1 月 20 日核发的《建设工程规划许可证》（编号：穗规建证（2010）191 号）附件 2《建设工程审核书》所载，广州市规划局同意建设首层夹层。

2) 建设工程规划验收合格证

广州市规划和自然资源局于 2021 年 6 月 13 日出具了一份《政府信息公开申请答复书》

(穗规划资源公开[2021]3278号),对申请人申请的“建设工程规划验收合格证《穗规验证[2016]163号》中附图及附件”信息进行信息公开。《答复书》所附的“穗规验证[2016]163号《建设工程规划验收合格证》存档图”显示,广州项目首层夹层为商业管理用房及设备用房,根据原始权益人和广州晔雅的书面确认以及工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认,广州项目首层夹层目前的实际用途即为商业管理用房及设备用房,符合前述规划用途。

3) 建设工程消防验收意见书

根据广州市公安消防局于2016年3月30日就天誉四期发展项目裙楼及北塔建设工程及裙楼及北塔(十三、二十八避难层除外)内部装修工程下发的《建设工程消防验收意见书》(编号:穗公消验字[2016]第0403号),北塔43层,建筑高度169.45米;设裙楼5层,地下室6层,首层设夹层一层。据此,包含广州项目首层夹层在内的整体建筑已完成消防验收。

4) 房屋建筑面积测绘成果报告书及不动产权证书

广州项目首层夹层已体现在测绘文件并合法登记于不动产权证中。根据广州市房地产测绘院就广州项目所在物业整体于2016年7月1日出具的《房屋建筑面积测绘成果报告书》(测绘编号:09CH88160407000025),载明首层夹层面积为1,096.9258平方米。该测绘成果报告书系不动产初始登记的核心依据。

根据广州市规划和自然资源局于2021年7月28日核发的《不动产权证书》(证号:粤(2021)广州市不动产权第00072990号)及附图,广州项目夹层已计入房屋建筑面积。不动产登记具有物权公示公信效力,产证包含该夹层,意味着有权机关已确认该空间的合法性及其权属。

鉴上,广州项目首层夹层的建设合法合规。

(3) 整体装修改造

根据原始权益人及广州晔雅的说明,在广州晔雅向广州寰城收购广州项目后,广州晔雅及广州晔雅第一分公司于2021年对美居酒店及全季酒店进行内部装修并于2022年竣工(简称“整体装修改造工程”)。经核查,整体装修改造工程履行了施工许可、竣工验收等装修改造工程建设手续,并取得《建筑工程施工许可证》《建设工程竣工验收备案证书》《建设工程消防验收意见书》《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》等文件。

1) 美居酒店装修改造

a、建筑工程施工许可

2021年8月31日，广州市天河区住房和城乡建设和园林局就美居酒店装修工程向广州晔雅核发了《建筑工程施工许可证》(编号：440106202108310101)，证载主要内容如下：

建设单位	广州晔雅酒店管理有限公司
工程名称	广州市天河北路365号美居酒店装修工程
建设地址	广州市天河区林和街道天河北路365号
建设规模	16,230.00平方米
合同价格	3,560.00万元
合同工期	213天

b、消防验收

2022年3月15日，广州市天河区住房和城乡建设和园林局就美居酒店装修工程向广州晔雅核发了《特殊建设工程消防验收意见书》(编号：穗天消验字〔2022〕第031501号)，载明本次装修范围为首层(仅维修)、四层局部、五层局部，九层至十二层、十四层至二十七层，装修面积为15,191平方米，装修后做酒店使用。首层为原有大堂维修、四层为酒店前台、健身区域、餐厅(厨房与其他区域采用2.00h隔墙和乙级防火门分隔，厨房不在本次验收范围内)、五层为酒店配套办公用房、九层至十二层及十四层至二十七层均为酒店客房。本工程设有室内消火栓系统、自动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、机械防排烟系统、应急照明以及疏散指示系统等消防设施。经审核合格。

c、工程质量监督意见

2022年3月3日，广州市天河区建设工程质量安全监督站就广州市天河北路365号美居酒店装修项目出具了《工程质量监督意见》(编号：穗(天)监意字2022-017号)，载明本项目工程质量和消防工程，建设参建各方责任主体质量行为基本符合规定，工程完成了设计和合同约定的各项内容，实物质量的抽查均基本合格，未发现违反工程建设标准强制性条文，质量控制资料基本齐全。

2) 全季酒店装修改造

a、建筑工程施工许可

2021年9月8日，广州市天河区住房和城乡建设和园林局就全季酒店装修工程向广州晔雅第一分公司核发了《建筑工程施工许可证》(编号：440106202109080199)，证载主要内容如下：

建设单位	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
工程名称	广州市天河北路 365 号全季酒店装修工程
建设地址	广州市天河区林和街道广州市天河区天河北路 365 号
建设规模	19,728.8 平方米
合同价格	5,180.00 万元
合同工期	240 天

b、消防验收

2022 年 6 月 30 日，广州市天河区住房和城乡建设和园林局就全季酒店装修向广州晔雅第一分公司核发了《特殊建设工程消防验收意见书》（编号：穗天消验字〔2022〕第 063001 号），载明本次验收范围为三层、六层至八层、二十九层至四十三层，装修面积为 13,600 平方米，装修后作酒店使用。三层为大堂、餐厅、厨房、明档区、会议室，六层至八层及二十九层至四十三层均为酒店客房。本工程设有室内外消火栓系统、自动喷水灭火系统、火灾自动报警系统、防烟排烟系统、消防广播系统、应急照明以及疏散指示系统等消防设施。经审核合格。

c、工程质量监督意见

2022 年 6 月 27 日，广州市天河区建设工程质量安全监督站就广州市天河北路 365 号全季酒店装修项目出具了《工程质量监督意见》（编号：穗（天）监意字 2022-058 号），载明本项目工程质量和消防工程，建设参建各方责任主体质量行为基本符合规定，工程完成了设计和合同约定的各项内容，实物质量的抽查均基本合格，未发现违反工程建设标准强制性条文，质量控制资料基本齐全。

鉴上，广州项目已依法完成上述固定资产整体装修改造建设的基本程序。

（4）五层局部装修改造（消防功能调整为酒店客房）

根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，为实现广州项目五层的功能提升，广州晔雅已将五层局部消防功能调整为酒店客房，且本次消防功能调整不涉及实质施工内容。经核查，该调整履行了消防验收等手续，并取得了《建设工程消防验收备案/不予备案凭证》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 消防验收

2023 年 8 月 24 日，广州市天河区住房和城乡建设和园林局向广州晔雅核发了《建设工程消防验收备案/不予备案凭证》（编号：穗天消备凭〔2023〕第 082404 号），载明广州晔雅酒店管理有限公司五层装修工程项目建设工程消防验收备案，申请材料齐全、符合要求，备案材料

齐全，准予备案。

2) 投入使用、营业前消防安全检查情况

2023年11月20日，广州市天河区消防救援大队向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号：穗天消安许字[2023]第0291号)，载明其根据广州晔雅(地址：广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层；使用性质：第五层局部作酒店使用；建筑面积：700平方米)投入使用、营业前消防安全检查的申请，于2023年11月17日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

鉴上，广州项目已依法完成上述五层局部装修改造的基本程序。

(5) 四层局部装修改造

根据广州晔雅提供的其与广州市去蒲餐饮有限公司就广州项目四层部分面积签署的《商铺租赁合同》，广州项目四层曾出租予第三方。根据原始权益人及广州晔雅的说明，协议双方已经终止履行前述租赁协议。根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，广州晔雅为实现四层的功能提升，已将前述局部区域作内部装修，以满足酒店配套的进一步需求。经核查，广州晔雅已就四层局部装修改造取得《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 开工建设信息录入管理证明书

广州项目四层的局部装修已于2026年2月5日取得广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室出具的《广州市临时性建筑和限额以下小型工程开工建设信息录入管理证明书》，载明广州晔雅已将工程有关资料报广州市天河区人民政府林和街道办事处城市管理办公室备案，资料齐全、合法有效。

2) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查

2026年3月17日，广州市天河区消防救援大队向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号：穗天消安许字[2026]第0075号)，载明其根据广州晔雅(地址：广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层；使用性质：第四层作酒店大堂及配套用房使用；使用面积：1800平方米)投入使用、营业前消防安全检查的申请，于2026年3月16日进行了消防安全检查，并决定对广州晔雅准予行政许可。

鉴上，广州项目已依法完成上述四层局部装修改造的基本程序。

2、上海项目

就上海项目，根据定制开发及收购协议，由上海慧创按照上海晔致的要求，在慧创新视界园区整体建设开发过程中同步定制开发建设上海项目，并于项目整体竣工后以资产转让方式将其中的上海项目转让予上海晔致，使上海晔致最终取得上海项目的不动产权证及其他相关权利。

(1) 初始建设

1) 关键合规手续

a、建设用地规划许可证

2007年6月1日，上海市嘉定区规划管理局向上海慧创核发《建设用地规划许可证》(编号：沪嘉地(2007)14070604E00684号)，证载主要内容如下：

用地单位	上海慧创现代服务园发展有限公司
用地项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区商办用地
用地位置	江桥镇
用地面积	194,716平方米(沪嘉地(2005)14050206E90061号、沪嘉地(2006)14060425E00690号《建设用地规划许可证》予以撤销。)

b、建设工程规划许可证

2018年10月18日，上海市嘉定区规划和土地管理局就上海项目(包含上海项目(3#楼)在内的项目整体)核发《建设工程规划许可证》(编号：沪嘉建(2018)FA31011420187714)，证载主要内容如下：

建设单位(个人)	上海慧创现代服务园发展有限公司
建设项目名称	上海西郊生产性服务业集聚区B-2、D区
建设位置	嘉定区江桥镇东至天创路，南至鹤旋东路，西至华江路，北至金沙江西路
建设规模	总建筑面积173,492.6平方米(其中地下建筑面积64,350.1平方米)，计容建筑面积103,070.3平方米
(其中记载的)3#楼使用性质	商业服务业建筑

2019年5月31日，上海市嘉定区规划和自然资源局向上海慧创下发《关于准予变更上海西郊生产性服务业集聚区B-2、D区<建设工程规划许可证>的决定》(编号：沪嘉规划资

源许建变[2019]8号), 准予对上述编号沪嘉建(2018)FA31011420187714号的《建设工程规划许可证》内容进行变更, 并于其中明确了慧创新视界园区各栋建筑(上海项目(3#楼)在内)的具体规划指标相关变更安排(以下统称“上海项目《建设工程规划许可证》”)。

其中上海项目(3#楼)、慧创新视界园区整体的规划指标变更情况如下:

(a) 上海项目(3#楼)规划变更情况

指标	原规划指标	变更后规划指标
总建筑面积	11,981.2 平方米	13,603.9 平方米
地上建筑	地上(9层) 11,981.2 平方米	地上(11层) 12,738.6 平方米
地下建筑	无地下面积	地下(2层)(865.3 平方米)
总计容面积	11,571.3 平方米	12,627.9 平方米
建筑高度	35.95 米	41.2 米

(b) 慧创新视界园区整体规划变更情况

B-2、D区项目的总体原总建筑面积 173,492.6 平方米(其中地上建筑面积 109,142.5 平方米, 地下建筑面积 64,350.1 平方米), 计容建筑面积 103,070.3 平方米, 容积率 2.06, 建筑密度 29.7%, 现调整为总建筑面积 172,486.7 平方米(其中地上建筑面积 108,278.5 平方米, 地下建筑面积 64,208.2 平方米(B-2地块 22,526.2 平方米: 地下一层商业 3,151 平方米, 非住宅配套停车库 8,112.1 平方米, 地下二层非住宅配套停车库 11,263.1 平方米; D地块 41,682 平方米: 地下一层非住宅配套停车库 21,482.1 平方米, 地下二层非住宅配套停车库 20,199.9 平方米)), 计容建筑面积 104,498.3 平方米, 容积率 2.08, 建筑密度不变。

c、建筑工程综合竣工验收备案

2021年11月19日, 上海市嘉定区建设和管理委员会向上海慧创下发了《建筑工程综合竣工验收合格通知书》(综合验收编号: LS18040015600358000001), 载明上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目已通过综合竣工验收。

d、环保验收

根据上海市嘉定区环境保护局 2018 年 5 月 6 日就上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复, 回复意见为无需征询, 本项目不适用环保验收手续。

e、消防验收

2021 年 11 月 15 日, 上海市住房和城乡建设管理委员会出具《特殊建设工程消防验收

意见书》(沪住建嘉消验字(2021)第 0035 号), 按照国家工程建设消防技术标准和建设工程消防验收有关规定, 根据申请材料及建设工程现场评定情况, 结论合格。

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

2) 其它手续

经核查, 上海项目之初始建设已取得企业投资项目备案、节能审查文件、施工许可证、竣工规划验收文件等各项其它手续。

3) 其它手续未取得或存在不完备之处

a、其它手续未取得情况

经核查, 未见上海项目其他手续包括: 建设项目选址意见书⁵、用地预审意见、建设用地批准书。

根据原始权益人及上海畔致的书面确认, 存在部分未取得的其他手续系由于上海畔致非上海项目开发商、系通过资产收购的方式取得上海项目权属, 原始权益人未能掌握所有其他手续对应的材料。

b、其他手续瑕疵情况

土地出让合同项下约定, 慧创新视界园区应于 2006 年 12 月 30 日之前开工, 于 2007 年 6 月 30 日之前竣工。

根据上海慧创取得的《施工许可证》及《建筑工程综合竣工验收合格通知书》, 慧创新视界园区开工时间为 2018 年 11 月 1 日, 竣工时间为 2021 年 11 月 19 日。根据土地出让合同约定, 受让人未能按照合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设或竣工的, 每延期一日, 应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1‰的违约金。另, 未见上海项目之户外招牌相关备案文件, 根据《上海市市容环境卫生管理条例(2022 修订)》第三十一条, 设置户外招牌未办理备案手续的, 由城市管理综合执法部门责令改正; 拒不改正的, 处三百元以上一千元以下罚款。

⁵ 根据上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法(2007 修订)》规定, 按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目, 以划拨方式提供国有土地使用权的, 建设单位在报送有关部门批准或者核准前, 应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。上海项目用地通过非划拨方式取得, 根据上述规则, 无需办理取得选址意见书。

除上述问题外,上海慧创就慧创新视界园区项目整体所取得之节能验收文件为后续补办,存在不完备情形,但项目节能验收结论为通过。

尚不能排除上海晔致因未取得其他手续和/或其他手续不完备的情况而受到相关行政主管部门的行政处罚的风险,就此,《上海项目公司股权转让协议》已约定,在交割日后,如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任,使上海晔致、SPV2 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的,除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外,剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

鉴上,除上述已披露内容外,上海项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件,符合《深交所审核指引(试行)》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备,包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关规定要求。

(2) 整体定制装修

根据定制开发及收购协议约定、上海晔致的书面确认及其提供的《上海市装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》等文件,上海项目的整体定制装修工程由上海慧创作为建设单位,与慧创新视界园区(含上海项目)整体主体建设工程同步实施,由上海晔致提供定制装修专项施工图纸,上海慧创作为开发主体统筹建设并就定制装修图纸获得审批,再由其聘请的项目总包单位(上海市嘉定区建设工程(集团)有限公司)按经审批的定制施工图纸完成上海项目机电系统、精装修等各环节施工,并最终与园区整体工程同步完成竣工验收。上海晔致在前述工程竣工验收完成后方获得上海项目的不动产权,上海晔致作为上海项目(含定制装修工程)买受方而非建设单位,无需就上海项目整体定制装修工程另行办理工程合规手续。

1) 合规手续

经核查,上海慧创已就上海项目整体定制装修工程单独取得如下合规手续:

(a) 《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 2 月 1 日就慧创新视界园区室内精装修工程(含上海项目,室内装修建筑面积为 11,894.48 平方米)取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》(报建编号:1802JD0075;证书编号:LS180400156),其中体现:上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目(含上海项目)的装饰装修施工图设计文件经审查合格。

(b) 《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》

上海慧创作为建设单位于 2021 年 6 月 4 日就慧创新视界园区（含上海项目）取得了上海城建审图咨询有限公司出具的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》（报建编号：1802JD0075；证书编号：LS180400156-s00001(21-13-014)），其中体现：上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区项目（含上海项目）的施工图以及其中的消防设计、结合民用建筑修建防空地下室设计、预防性卫生设计、节水设施设计、抗震设防专项设计（超限高层除外）等审查结论为合格。

3) 合规性分析

根据《建设工程质量管理条例（2019 年修订）》以及《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查管理办法（2018 年修订）》，施工图设计文件未经审查批准的，不得使用；按规定应当进行审查的施工图，未经审查合格的，住房城乡建设主管部门不得颁发施工许可证。根据上述第 2) 点列明的《上海市建筑装饰装修工程施工图设计文件审查合格书》及《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，上海项目整体定制装修已按法律规定完成施工图设计文件审查批准。

根据上海畔致的书面确认及其提供的《上海市建设工程项目施工图设计文件联合审查合格书》，以及上海项目整体定制装修时适用的《上海市建筑装饰装修工程管理实施办法（2020 年 3 月 1 日实施）》，上海项目的整体定制装修工程与园区开发建设工程为同步实施，并非针对已取得不动产权且已交付投入使用的既有建筑物单独另行实施的装修工程，因此无需单独申领施工许可证；另，根据《建筑工程施工许可管理办法（2018 修订）》，建筑工程在施工过程中，如建设单位或者施工单位发生变更的，应当重新申请领取施工许可证，但上海项目的整体定制装修工程并未变更建设单位或施工单位，亦不涉及重新申领施工许可证的情形。因此，上海项目整体定制装修无需就装修部分单独办理装修部分的施工许可证，亦无需办理施工许可证的重新申领。

经上海市嘉定区建设和管理委员会咨询确认，装修工程与新建项目工程为同期报批及施工的，主管部门无需就装修部分单独出具消防验收及竣工验收文件；上海慧创就园区（含上海项目）整体已取得的、载明“上海西郊生产性服务业集聚区 B-2、D 区”的消防验收意见书及竣工验收备案文件，其验收范围可理解为已包含定制装修工程内容。

综上，鉴于上海项目整体定制装修工程已取得施工图设计审查文件，且无需单独办理建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证照，并且上海慧创已就慧创新视界园区整体开发建设办理了建设工程施工许可证、消防验收文件及竣工验收备案证书等证

照，因此上海项目整体定制装修工程合法合规。

(3) 一层局部装修改造

根据原始权益人和上海晔致的书面确认，上海晔致为实现一层的功能提升，已将一层局部区域作升级改造，以进一步满足酒店的运营需求，经核查，本次局部装修改造履行了施工许可和消防验收等建设手续，并取得了《嘉定江桥镇限额以下小型房屋建筑工程备案信息登记办理回执》以及《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》。

1) 小型房屋建筑工程备案信息登记

2026年1月28日，上海市嘉定区江桥镇人民政府向上海晔致核发了《嘉定江桥镇限额以下小型房屋建筑工程备案信息登记办理回执》(备案编码: XX260101700AQBA001)，载明上海市嘉定区江桥镇鹤旋东路188号1层局部升级改造工程项目的备案通过。

2) 投入使用、营业前消防安全检查情况

2026年2月12日，上海市嘉定区消防救援大队向上海晔致核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号: 沪嘉消安许字〔2026〕第0028号)，载明其根据上海晔致关于上海市嘉定区鹤旋东路188弄一层101、102、103房间，一楼走廊局部，酒店大厅投入使用、营业前消防安全检查的申请，于2026年2月10日进行了消防安全检查，并决定对上海晔致准予行政许可。

鉴上，上海项目已依法完成上述一层局部装修改造的基本程序。

综上所述，广州项目和上海项目已根据其适用的法律法规依法完成固定资产投资建设的基本程序。

3、缺失合规文件情况

除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外，不动产项目已根据相关法律法规取得建设运营所需的合规文件。前述个别文件缺失原因，系由于广州项目和上海项目均由各项目公司自开发商处通过资产收购方式取得，但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件，故未能向项目公司提供。

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件未查询到(缺失)的情况不影响不动产权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营；不动产项目均符合《审核关注事项指引》第十二条中的“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等”的相关

规定要求。具体分析如下：

(1) 项目建设运营所需的合规文件取得情况

不动产项目建设运营根据相关法律规定所需的全部合规文件及其取得情况，详见下表：

序号	手续名称		取得情况	
			广州	上海
1	审批、核准或备案	企业投资项目核准（2004年以后）	不适用	不适用
		企业投资项目备案（2004年以后）	已取得	已取得
2	规划	建设项目选址意见书 （2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	不适用 ⁶	不适用 ⁷
		建设用地规划许可证	已取得	已取得
		建设工程规划许可证	已取得	已取得
3	用地	用地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书）	未查询到（缺失），详见下文（3）1）项	未查询到（缺失），详见下文（3）1）项
		建设用地批准书（2019年9月以前）	已取得	未查询到（缺失），详见下文（3）2）项

⁶ 根据广州项目及上海项目开发建设时适用的《中华人民共和国城乡规划法（2007修订）》第三十六条规定，按照国家规定需要有关部门批准或者核准的建设项目，以“划拨”方式提供国有土地使用权的，建设单位在报送有关部门批准或者核准前，应当向城乡规划主管部门申请核发选址意见书。前款规定以外的建设项目不需要申请选址意见书。广州项目及上海项目用地均并非通过“划拨”方式取得，根据上述规定，广州项目及上海项目均无需办理取得选址意见书。

⁷ 同上分析。

序号	手续名称		取得情况	
			广州	上海
		建设项目土地使用权证 (或不不动产权证)	已取得	已取得
5	节能审查	节能审查(节能报告、节能审查意见)	已取得	已取得
6	环境影响评价	环境影响评价(报告书、报告表和登记表)批复	已取得 ⁸	不适用 ⁹
7	施工许可	施工许可证	已取得	已取得
8	竣工验收	综合验收	已取得	已取得
		消防验收	已取得	已取得
		规划验收	已取得	已取得
		环保验收	已取得	不适用 ¹⁰
		节能验收	未查询到(缺失), 详见下文 (3) 3) 项	已取得

总体而言,除用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件外,广州项目及上海项目均已取得建设运营所需的合规文件。

(2) 缺失合规文件原因及其影响

用地预审意见、建设用地批准书及节能验收文件缺失系由于广州项目和上海项目均由各

⁸ 环评批复(穗环管影[2009]87号)因项目开发商历史归档原因原始权益人未能取得,但根据广州市环境保护局于2016年3月8日出具的《广州市环境保护局关于天誉四期发展项目竣工环境保护验收的意见》(穗环管验[2016]18号)中的记载,我局于2009年4月28日以穗环管影[2009]87号文对项目环境影响评价文件进行了批复;于2015年11月4日以穗环函[2015]1711号文同意项目部分建设内容的调整。

⁹ 根据上海市嘉定区环境保护局2018年5月6日就上海西郊生产性服务业集聚区B-2、D区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复,回复意见为无需征询,本项目不适用环境影响评价批复。

¹⁰ 根据上海市嘉定区环境保护局2018年5月6日就上海西郊生产性服务业集聚区B-2、D区项目《上海市建设工程设计方案意见征询单》之征询回复,回复意见为无需征询,本项目不适用环保验收手续。

项目公司自开发商处通过资产收购方式取得,但开发商因内部归档留存不全或历史开发阶段未单独办理对应文件,故未能向项目公司提供前述文件。

经本财务顾问、管理人和法律顾问评估,上述合规文件缺失不影响不动产权属合法有效转移及项目持续稳定运营,具体分析详见下文第(3)点。

(3) 缺失合规文件的风险及其缓释措施

1) 用地预审意见

广州项目及上海项目均未查询到对应项目的用地预审意见文件。

根据广州、上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第七十六条¹¹规定,未经用地预审擅自占用土地建设的,可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第五十二条¹²、《建设项目用地预审管理办法(2004年修订)》(国土资源部令第27号)第十五条¹³等相关规定,建设项目的用地预审意见为项目办理供地手续的法定必备前置文件;未经预审或者预审未通过的,不得办理供地手续。

根据以上规定,考虑到用地预审意见为办理供地手续的前提条件,虽然未查询到广州项目及上海项目的用地预审意见,但广州项目及上海项目均已完成供地手续的办理,并已依法取得建设用地规划许可证及不动产权证证明有权机关已确认广州项目和上海项目所在地块供地手续的合法性。因此,法律顾问、管理人及本财务顾问认为,广州项目及上海项目未查询到用地预审意见文件不影响广州项目及上海项目不动产权属合法有效转移及项目持续稳

¹¹ 《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第七十六条 未经批准...非法占用土地的,由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地,...对符合土地利用总体规划的,没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施,可以并处罚款;对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依法给予行政处分;构成犯罪的,依法追究刑事责任。

¹² 《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第五十二条 建设项目可行性研究论证时,土地行政主管部门可以根据土地利用总体规划、土地利用年度计划和建设用地标准,对建设用地有关事项进行审查,并提出意见。

¹³ 《建设项目用地预审管理办法(2004年修订)》第十五条 核准或者批准建设项目的,应当依照本办法规定完成预审,未经预审或者预审未通过的,不得批准农用地转用、土地征收,不得办理供地手续。

定运营。

就上述合规文件缺失风险,《广州项目公司股权转让协议》和《上海项目公司股权转让协议》已分别约定,在交割日后,如政府主管部门因广州项目或上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅或上海晔致的法律责任,使广州晔雅、上海晔致、广州 SPV¹⁴、上海 SPV¹⁵或专项计划发生支出以及遭受任何损失的,除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外,剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

2) 建设用地批准书

上海项目未查询到建设用地批准书。

根据上海项目取得项目用地时适用的《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第七十六条¹⁶规定,未取得建设用地批准书擅自占用土地建设的,可能面临责令退还非法占用的土地、没收在非法占用土地上新建的建筑物和其他设施、并处罚款等相关行政处罚措施。

根据《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第五十三条¹⁷、《土地管理法实施条例(1998年修订)》第二十二条¹⁸、《建设用地审查报批管理办法(1999)》第二十一条¹⁹等相

¹⁴ 指待原始权益人设立的广州 SPV 公司,在由专项计划收购后,用以收购广州晔雅的 100%股权,下同。

¹⁵ 指待原始权益人设立的海 SPV 公司,在由专项计划收购后,用以收购上海晔致的 100%股权,下同。

¹⁶ 《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第七十六条 未经批准...非法占用土地的,由县级以上人民政府土地行政主管部门责令退还非法占用的土地,...对符合土地利用总体规划的,没收在非法占用的土地上新建的建筑物和其他设施,可以并处罚款;对非法占用土地单位的直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依法给予行政处分;构成犯罪的,依法追究刑事责任。

¹⁷ 《中华人民共和国土地管理法(2004年修正)》第五十三条 经批准的建设项目需要使用国有建设用地的,建设单位应当持法律、行政法规规定的有关文件,向有批准权的县级以上人民政府土地行政主管部门提出建设用地申请,经土地行政主管部门审查,报本级人民政府批准。

¹⁸ 《土地管理法实施条例(1998年修订)》第二十二条 具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地的,按照下列规定办理...(三)供地方案经批准后,由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。有偿使用国有土地的,由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订国有土地有偿使用合同。

¹⁹ 《建设用地审查报批管理办法(1999)》第二十一条 以有偿使用方式提供国有土地使用权的,由市、

关规定，建设用地批准书为国有建设用地供地环节的法定必备文件，为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序；以有偿使用方式取得国有土地使用权的，供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书，土地行政主管部门再与土地使用者签订土地有偿使用合同，土地使用者缴纳土地有偿使用费后，方可依规办理土地登记。

根据以上规定，考虑到建设用地批准书为签订国有土地使用权有偿使用合同、办理土地权属登记的法定前置程序，虽然未查询到上海项目的建设用地批准书，但上海项目已完成《国有土地使用权出让合同》的签订并已办理了土地登记、依法取得建设用地规划许可证及不动产权证，证明有权机关已确认上海项目所在地块的用地合法性及其土地权属。因此，法律顾问、管理人及本财务顾问认为，上海项目未查询到建设用地批准书的情况不影响上海项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

就上述合规文件缺失风险，《上海项目公司股权转让协议》已约定，在交割日后，如政府主管部门因上海项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究上海晔致的法律责任，使上海晔致、SPV2 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的，除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外，剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

3) 节能验收文件

广州项目未查询到节能验收文件。

根据广州项目开发建设时适用的《固定资产投资项目节能评估和审查暂行办法》(2010)，《暂行办法》未就建设单位未办理节能验收规定任何罚则。

根据广州项目开发建设时适用的《广州市绿色建筑和建筑节能管理规定（2013）》第二十九条的规定，建设行政主管部门对不符合建筑节能强制性标准的项目不予办理竣工验收备案。

根据以上规定，考虑到项目符合建筑节能强制性标准为办理竣工验收备案的前提条件，虽然未查询到广州项目的节能验收文件，但广州项目已取得《房屋建筑工程和市政基础设施工程竣工验收备案表》以及不动产权证，证明有权机关已确认广州项目符合建筑节能强制性标准。因此，广州项目未查询到节能验收文件的情况不影响广州项目的权属合法有效转移以及项目的持续稳定运营。

县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订土地有偿使用合同，并向建设单位颁发《建设用地批准书》。土地使用者缴纳土地有偿使用费后，依照规定办理土地登记。

就上述合规文件缺失风险,《广州项目公司股权转让协议》已约定,在交割日后,如政府主管部门因广州项目缺失固定资产投资管理相关手续而追究广州晔雅的法律风险,使广州晔雅、SPV1 或专项计划发生支出以及遭受任何损失的,除已从其他第三方获得赔偿或补偿的部分外,剩余部分应由原始权益人进行赔偿。

(四) 使用权取得的合法性、有效性,土地使用权剩余期限

1、广州项目

2003 年 12 月 2 日,广州市国土资源和房屋管理局(作为出让人)与广州东置房产有限公司(作为受让人)签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号”的《广州市国有土地使用权出让合同》,将协议成交的位于天河区天河北路以北的地块出让予广州东置房产有限公司,出让宗地总面积为 6,057 平方米,用途为综合商务楼。上述宗地的协议成交总价为人民币 45,196,084 元。

2011 年 4 月 25 日,广州市国土资源和房屋管理局(作为出让人)与广州寰城(作为受让人)签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号的变更协议之一号”的《国有建设用地使用权出让合同变更协议》,约定(1)合同项下宗地建设项目建筑用途调整,计价建筑面积增加;(2)受让人由广州东置房产有限公司变更为广州寰城;(3)国有建设用地使用权出让价款调整为人民币 119,694,930 元,其中广州寰城已支付人民币 45,196,084 元。

2016 年 9 月 20 日,广州市国土资源和房屋管理局(作为出让人)与广州寰城(作为受让人)签订了合同编号为“穗国地出合[2003]385 号的变更协议之二号”《国有建设用地使用权出让合同变更协议》,因项目地块建设项目建筑面积或用途发生调整而将国有建设用地使用权出让价款调整为人民币 130,655,947 元,其中广州寰城已支付人民币 119,694,930 元。

根据广州市规划和自然资源局向广州晔雅核发的“粤(2021)广州市不动产权第 00072990 号”《不动产权证书》附记的记载,“已收取国有土地使用权出让金”。

2、上海项目

2005 年至 2006 年间,上海市嘉定区房屋土地管理局(作为出让人)陆续与上海慧创(作为受让人)就上海西郊生产性服务业集聚区项目地块签署了合同编号为“沪嘉房地(2005)出让合同第 15 号”的《上海市国有土地使用权出让合同(研发)》、“沪嘉房地(2005)出让合同第 160 号”的《上海市国有土地使用权出让合同(研发)》、“沪嘉房地(2006)出让合同第 44 号”的《上海市国有土地使用权出让合同(研发)》、“沪嘉房地(2006)出让合同第

45号”的《上海市国有土地使用权出让合同（研发）》，合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同补字第26号”的《上海市国有土地使用权出让合同（补充）》，及合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同第191号”的《上海市国有土地使用权出让合同》。

此外，上海慧创与上海市嘉定区房屋土地资源管理局在合同编号为“沪嘉房地（2006）出让合同第191号”的《上海市国有土地使用权出让合同》的基础上，于2019年1月29日进一步签署《国有建设用地使用权出让合同》（沪嘉规土（2019）出让合同补字第5号（2.0））（下称“整体土地出让合同”，上述全部土地出让合同以下合称“土地出让合同”）。根据土地出让合同，上海慧创应缴纳初始土地出让价款总计人民币61,886,663元，此外，上海慧创于2019年1月29日同意因建筑面积调整补缴土地使用权出让价款金额计人民币4,990,000元。

根据上海市房屋土地资源管理局于2006年11月23日出具的《出让金收据》（编号：（2004）No.0017274）、于2019年1月28日出具的《一般缴款书》（编号：1600680070）、《一般缴款书》（编号：1600680071）等资料，上海慧创已按照上述的土地出让合同约定足额支付土地出让价款。

（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况

广州市公安局、广州东亚房地产开发公司取得的“穗城规东片地字（1995）第259号”《建设用地规划许可证》载明的用地性质为“办公、商住综合楼”；广州晔雅就广州项目取得的《不动产权证书》附记栏记载，项目规划用途：商业（酒店）。

经核查，广州项目的土地和房屋建筑物主要按照酒店等实际用途使用。

鉴此，广州项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

上海项目整体土地出让合同、《上海市房地产权证》（土地证）、《建设用地规划许可证》、《不动产权证书》（房产证）以及上海市嘉定区不动产登记中心就上海项目出具的《不动产登记簿》中载明，上海项目所在地块的整体用地性质为“办公”。整体土地出让合同项下明确，上海项目所在地块之地上建设用地规划性质为“办公（部分商业）”，商业建筑面积比例为15%。上海项目《建设工程规划许可证》中载明，上海项目房屋使用性质为“商业服务业建筑”。上海晔致就上海项目取得的《不动产权证书》项下所载房屋用途为“旅（宾）馆”。

根据整体土地出让合同第十二条规定及附件出让合同调整说明，项目地块的地上部分规划条件为：“地上计容建筑面积286,097平方米（商业建筑面积比例为15%）”。基于该等要求测算，慧创新视界园区内的地上部分商业建筑面积应不超过42,914.55平方米。

根据上海项目《建设工程规划许可证》，慧创新视界园区内的1#楼、2#楼、3#楼（即上

海项目)三栋建筑之地上建筑使用性质均规划为“商业服务业建筑”、地上规划建筑面积总计34,901.8平方米,未超过上述整体土地出让合同项下约定的园区地上部分商业建筑面积限制。此外,上海项目《建设工程规划许可证》中进一步细化明确,上海项目地上部分规划建筑面积12,738.6平方米、总规划建筑面积13,603.9平方米。根据上海嘉房房地产测绘有限公司于2021年11月26日就“上海西郊生产性服务业集聚区B-2区(含上海项目)”出具的《房屋土地权属调查报告书》,上海项目房屋用途为商业,实测地上部分建筑面积为12,430.32平方米、总建筑面积为13,295.65平方米,数值均符合上述商业建筑面积限制要求。

此外,经核查,上海项目的土地和房屋建筑物主要按照酒店/旅馆等商业用途实际使用。

鉴此,上海项目的实际用途与土地用途、规划用途相符。

(六) 经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排

1、广州项目

(1) 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

1) 美居酒店

广州市天河区消防救援大队于2022年3月18日向广州晔雅核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号:穗天消安检字[2022]第0095号),载明其根据广州晔雅(地址:广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层;使用性质:酒店;建筑面积:15,191平方米)投入使用、营业前消防安全检查的申请,于2022年3月17日进行了消防安全检查,并决定对广州晔雅准予行政许可。

2) 全季酒店

广州市天河区消防救援大队于2022年7月8日向广州晔雅第一分公司核发了《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》(编号:穗天消安检字[2022]第0187号),载明其根据广州晔雅第一分公司(地址:广州市天河区天河北路365号201房之3层、6层、7层、8层、29-43层;使用性质:3层、6层、7层、8层、29-43层装修作酒店使用;建筑面积:13,600平方米)投入使用、营业前消防安全检查的申请,于2022年7月7日进行了消防安全检查,并决定对广州晔雅第一分公司准予行政许可。

(2) 特种行业许可证

1) 美居酒店

2022年4月15日,广州市公安局天河区分局向广州晔雅核发了《特种行业许可证》(编号:穗天公特治字第旅F0377号),证载信息如下:

企业名称	广州晔雅酒店管理有限公司
法人代表	杨鹏
经济性质	有限责任公司(外国法人独资)
经营范围	旅业
经营地址	广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层

2) 全季酒店

2022年8月23日,广州市公安局天河区分局向广州晔雅第一分公司核发了《特种行业许可证》(编号:穗天公特治字第旅F0380号),证载信息如下:

企业名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
法人代表	杨鹏
经济性质	分公司
经营范围	旅业
经营地址	广州市天河区天河北路365号201房之3层、6层、7层、8层、29-43层

(3) 食品经营许可

1) 美居酒店

2022年1月28日,广州市天河区市场监督管理局向广州晔雅核发《食品经营许可证》(编号:JY24401060789800),证载信息如下:

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司
许可证编号	JY24401060789800
统一社会信用代码(身份证号)	91440101MA9W44216G
法定代表人(负责人)	杨鹏
住所	广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层
经营场所	广州市天河区天河北路365号201房之夹层、4层、5层、9层、10层、11层、12层、14-27层
主体业态	餐饮服务经营者(中型餐馆,网络经营)

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司
经营项目	预包装食品销售（含冷藏冷冻食品），热食类食品制售，冷食类食品制售（不含烧卤熟肉），自制饮品制售（不含自酿酒）
有效期至	2027 年 1 月 27 日

2) 全季酒店

2022 年 6 月 13 日，广州市天河区市场监督管理局向广州晔雅第一分公司核发《食品经营许可证》(JY24401060818658)，证载信息如下：

经营者名称	广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司
许可证编号	JY24401060818658
统一社会信用代码（身份证号）	91440101MA9Y0HY74K
法定代表人（负责人）	杨鹏
住所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
经营场所	广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层
主体业态	餐饮服务经营者（中型餐馆）
经营项目	预包装食品销售（含冷藏冷冻食品），热食类食品制售，自制饮品制售（不含自酿酒）
有效期至	2027 年 6 月 13 日

根据《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品经营许可和备案管理办法》等相关法规的规定，食品经营许可证有效期为 5 年，目前美居酒店及全季酒店的食品经营许可证的有效期为 5 年，符合上述法律规定。

(4) 城镇污水排放许可

广州寰城已于 2026 年 4 月 23 日取得续期后的《城镇污水排入排水管网许可证》，有效期为 5 年。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定，排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定，排水许可证有效期满需要继续排放污水的，排水户应当在有效期届满 30 日前，向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定，集中管理的建筑或者单位内有多排水户的，可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证，并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外，《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相

关法律规定及时办理续期申请手续,并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失,以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

(5) 卫生许可

1) 美居酒店

2026 年 1 月 28 日,广州市天河区卫生健康局向广州晔雅核发《卫生许可证》(编号:粤卫公证字[2022]第 0106A01038 号),证载场所类别为住宿场所,许可项目为经营旅业,有效期限为 2026 年 1 月 28 日至 2030 年 1 月 27 日。

2) 全季酒店

2026 年 4 月 29 日,广州市天河区卫生健康局向广州晔雅第一分公司核发《卫生许可证》(编号:粤卫公证字[2022]第 0106A01050 号),证载场所类别为住宿场所,许可项目为经营旅业,有效期限为 2026 年 4 月 29 日至 2030 年 4 月 28 日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》等相关法规的规定,公共场所卫生许可证有效期为 4 年,目前美居酒店及全季酒店的卫生许可证有效期为 4 年,符合上述法律规定。

(6) 品牌使用合法合规性

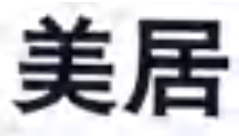
广州项目的首层夹层、4 层、5 层、9 层、10 层、11 层、12 层、14-27 层为美居酒店运营区域,第 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层为全季酒店运营区域。

1) 就“美居”品牌的使用

截至 2026 年 7 月 7 日,根据法律顾问在中国商标网²⁰进行的公开信息渠道检索,“美居”品牌核心商标的具体信息如下:

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	10357111	43	2023 年 03 月 07 日至 2033 年 03 月 06 日	雅高股份有限公司	注册商标

²⁰ 网址: wcjs.sbj.cnipa.gov.cn, 下同。

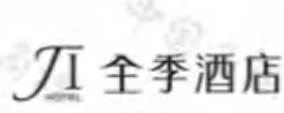
商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	3712012	43	2016 年 02 月 07 日至 2036 年 02 月 06 日	雅高股份有限公司	注册商标
	8546461	43	2021 年 09 月 21 日至 2031 年 09 月 20 日	雅高股份有限公司	注册商标

根据 ACCOR 雅高股份有限公司于 2016 年 11 月 17 日出具的《商标授权确认书》，雅高股份有限公司是在中华人民共和国注册的第 43 类第 8546461 号商标、第 10357111 号商标以及第 3712012 号商标的所有人。雅高股份有限公司确认，雅高美华酒店管理有限公司通过 AAPC Hotel Services Limited 间接获得雅高股份有限公司的非独占许可在第 43 类所有指定的服务项目上使用前述商标，包括将前述商标再许可给第三方使用。对雅高美华酒店管理有限公司的许可为 70 年，起始于 2015 年 6 月 17 日，终止于该商标注册期满或者是雅高股份有限公司的提前终止通知。

根据广州睥雅与雅高美华酒店管理有限公司签署的《酒店管理协议之补充协议》，经雅高授权，约定“美居”品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其“到期日”已调整为美居酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

2) 就“全季”品牌的使用

截至 2026 年 7 月 7 日，根据汉庭星空（上海）酒店管理有限公司提供的《商标注册证》（编号：第 23212195 号）及法律顾问在中国商标网进行的公开信息渠道检索，全季品牌核心商标的具体信息如下：

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	23212195	43	2018 年 03 月 14 日至 2028 年 03 月 13 日	汉庭星空（上海）酒店管理有限公司	注册商标

根据汉庭星空（上海）酒店管理有限公司（作为许可人）与华住酒店管理（深圳）有限公司（作为被许可人）于 2021 年 11 月 1 日签署的《许可使用授权书》，汉庭星空（上海）酒店管理有限公司授予华住酒店管理（深圳）有限公司在中华人民共和国广东省、广西省、

福建省领域内、自 2021 年 11 月 01 日始至 2028 年 03 月 13 日止的期限内使用上述商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据广州晔雅第一分公司与华住酒店管理（深圳）有限公司签署的《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，华住酒店管理（深圳）有限公司同意授权广州晔雅第一分公司在位于中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层之物业（面积约 19,456 平方米）的区域范围内非独占性地使用“全季酒店”品牌开设酒店，品牌许可期限覆盖广州项目的土地使用权期限，其到期日已调整为全季酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即 2045 年 4 月 11 日）。

鉴此，广州项目在中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之夹层、3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层内使用“美居”及在中华人民共和国广州市天河区天河北路 365 号 201 房之 3 层、6 层、7 层、8 层、29-43 层之物业的区域范围内使用“全季”品牌合法合规。

2、上海项目

（1）公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况

2022 年 1 月 30 日，上海市嘉定区消防救援支队向上海晔致核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查意见书》（沪嘉消安检字[2022]第 0030 号），就上海晔致关于上海项目投入使用、营业前消防安全检查的申请，嘉定区消防救援支队决定对上海晔致准予行政许可。

（2）特种行业许可证

2022 年 6 月 23 日，上海市公安局向上海晔致核发《上海市特种行业许可证》（编号：沪公特（嘉）旅字第 T0039 号），证载信息如下：

单位名称	上海晔致酒店管理有限公司
法定代表人	杨鹏
治安负责人	杨鹏
单位类别	私营
经营项目	住宿
经营地址	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190-208（双号）

（3）食品经营许可证

2022 年 7 月 25 日，上海市嘉定区市场监督管理局向上海晔致核发《食品经营许可证》

(有效期至 2027 年 7 月 24 日), 证载信息如下:

经营者名称	上海晔致酒店管理有限公司
许可证编号	JY23101140194533
统一社会信用代码(身份证号码)	91440400MA52UFXX21
法定代表人(负责人)	杨鹏
住所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
经营场所	上海市嘉定区鹤旋东路 188 弄 1
主体业态	餐饮服务经营者(中型饭店)
经营项目	餐饮服务经营者: 热食类食品制售, 冷食类食品制售, 自制饮品制售
有效期	2022 年 7 月 25 日至 2027 年 7 月 24 日

根据《中华人民共和国食品安全法实施条例》、《食品经营许可和备案管理办法》等相关法规的规定, 食品经营许可证有效期为 5 年, 目前上海项目的食品经营许可证的有效期为 5 年, 符合上述法律规定。

(4) 城镇污水排放许可

2021 年 9 月 22 日, 上海市嘉定区水务局向上海慧创核发《城镇污水排入排水管网许可证》(许可证编号: 嘉水务排证字第 015130200 号), 准予不动产项目在许可范围内向城镇排水设施排放污水。该许可证有效期为 2021 年 9 月 22 日至 2026 年 9 月 21 日。

根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十条规定, 排水许可证的有效期为 5 年。根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第十一条规定, 排水许可证有效期满需要继续排放污水的, 排水户应当在有效期届满 30 日前, 向城镇排水主管部门提出申请。但根据《城镇污水排入排水管网许可管理办法》第六条规定, 集中管理的建筑或者单位内有多个排水户的, 可以由产权单位或者其委托的物业服务人统一申请领取排水许可证, 并由领证单位对排水户的排水行为负责。

此外, 《运营管理协议》已约定运营管理机构将协助项目公司或督促对应责任方按照相关法律规定及时办理续期申请手续, 并就因其未履行职责导致项目公司的直接经济损失, 以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。基金管理人将对运营管理机构的前述职责履行进行监督。

(5) 卫生许可证

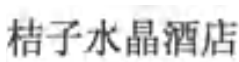
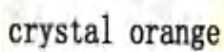
2026年5月6日，上海晔致已完成《上海市公共场所卫生许可证》延续手续，上海市嘉定区卫生健康委员会向上海晔致核发日期为2026年6月24日的《上海市公共场所卫生许可证》（(2022)嘉字第14040007号），证载经营项目为旅店（主营），有效期限至2030年6月23日。

根据《公共场所卫生管理条例实施细则》等相关法规的规定，公共场所卫生许可证有效期为4年，目前上海项目的卫生许可证有效期为4年，符合上述法律规定。

（6）品牌使用合法合规性

上海项目整幢目前为“桔子水晶”品牌酒店运营区域。

截至2026年7月7日，根据法律顾问在中国商标网进行的公开信息渠道检索，“桔子水晶”品牌核心商标的具体信息如下：

商标	注册号	国际分类	专用权期限	权利人	状态
	7300539	43	2020年10月07日至2030年10月06日	桔子酒店管理(中国)有限公司	注册商标
	7300542	43	2020年10月07日至2030年10月06日	桔子酒店管理(中国)有限公司	注册商标

根据桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）与上海可庭文化传播有限公司（曾用名，现名为华住（上海）酒店管理有限公司，下同，作为被许可人）于2021年1月1日签署的《许可使用授权书》，桔子酒店管理（中国）有限公司（作为许可人）授予上海可庭文化传播有限公司（现华住（上海）酒店管理有限公司）在中华人民共和国领域内、自2021年1月1日始至2030年10月6日止的期限内使用上述商标，同时，被许可人有权许可第三方在许可期限及地域范围内使用上述商标。

根据上海晔致与上海可庭文化传播有限公司签署的《管理合同及品牌许可合同之补充协议》，上海可庭文化传播有限公司（现华住（上海）酒店管理有限公司）同意授权上海晔致在位于中华人民共和国上海市嘉定区鹤旋东路188弄1号（地上面积约12,431.48平方米）的区域范围内非独占性地使用“桔子水晶酒店”品牌开设酒店，品牌许可期限覆盖上海项目的土地使用权期限，其到期日已调整为桔子水晶酒店所在地块的土地使用权期限届满之日（即2056年9月13日）。

鉴此，上海晔致在上海项目内使用“桔子水晶”品牌合法合规。

（七）其他能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件取得情况

广州项目、上海项目取得的合规文件已在“（二）保障不动产项目稳定运营的关键合规手续或者有关主管部门的关键合规说明情况”中进行披露，不缺失其他能够影响权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的合规文件。

（八）其他合规事项

广州项目、上海项目的合规情况和主要影响合规情况的事项已在本节前文进行披露，不适用除此以外的其他合规事项。

三、未入池资产的相关情况

项目不存在实现自身资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施未纳入资产范围的情况，也不存在散售情形。

四、关于共用资产的相关情况

（一）广州项目基本构造情况

根据原始权益人及广州晔雅的书面确认，广州项目所在的寰城中心广场项目（又名天誉四期综合项目）为一栋综合体建筑，由室外空间、地下室、裙楼和南侧塔楼及北侧塔楼构成（简称“广州项目所在大厦”），其中室外空间包含室外道路、园林景观等为广州项目所在大厦整体共用；地下室总共有六层，为广州项目所在大厦配建的车库和设备用房；一至五层为广州项目所在大厦裙楼部分，主要功能为酒店和办公楼的入口、大堂、外租区域以及相关配套；裙楼以上南塔办公楼和北塔酒店由楼体变形缝隔离，变形缝北侧为酒店塔楼，变形缝南侧为办公塔楼，二者物理上相对独立。

因前述广州项目所在大厦构造情况，广州项目与广州项目所在大厦其他部位存在共用设施设备。根据原始权益人和广州晔雅的书面确认，并结合工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认，广州项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，请详见下表。

广州晔雅于2021年自广州寰城处受让广州项目的不动产权，并就广州项目所在大厦其他部位共用资产的安排与大厦物业公司签署了《物业服务合同》（简称“广州大厦物业合同”）。

根据广州大厦物业合同及原始权益人和广州晔雅的书面确认,除广州项目酒店范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外,广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业公司提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业公司的物业管理服务的实施及制度的执行情况,对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务,有权要求限期整改。因大厦物业公司原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准,广州晔雅有权要求大厦物业公司在合理期限内限期整改,逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的,大厦物业公司应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》,广州晔雅已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施,不会影响不动产项目后续稳定运营;若在不动产基金的存续期间内,因该等与其他相关方共用、共有的设备设施而发生争议,且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的,原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

(二) 上海项目基本构造情况

根据原始权益人及上海晔致的书面确认,上海慧创作为建设单位,于上海项目所在园区地块开发建设了慧创新视界园区,包括 12 幢各自独立的楼栋,其中 3#楼即为上海项目,园区室外空间联通,地下室联通,地上部分上海项目与其他楼栋分属不同的楼栋、在物理上相对独立。

因前述园区构造情况,上海项目与所在园区其他楼栋存在共用设施设备。根据原始权益人和上海晔致的书面确认,并结合工程顾问在《工程尽职调查报告》中的确认,上海项目涉及的共用设施设备情况,包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等,请详见下表。

上海晔致于 2022 年自上海慧创处受让上海项目的不动产权,并就与慧创新视界园区其他楼栋共用资产的安排与园区物业公司及上海慧创签署了《物业管理协议》(简称“上海园区物业合同”)

根据上海园区物业合同以及原始权益人和上海晔致的书面确认,除上海项目产权范围由上海晔致管理外,慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备均由园区物业公司提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业公司进行

维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业公司的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中，如因园区物业公司故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失，应由园区物业公司承担赔偿责任。

根据原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，上海晔致已就不动产项目上与其他方共用、共有的设备设施与其他相关方安排有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营；若在不动产基金的存续期间内，因该等与其他方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

（三）入池资产范围

广州项目入池资产范围包括：(a)广州项目《不动产权证书》证载首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，(b)作为广州项目不可分割、实现不动产功能必需的配套面积的广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层²¹。

上海项目入池资产范围包括上海项目《不动产权证书》所载鹤旋东路 188 弄 1、鹤旋东路 190_208（双号）全幢。

（四）共用设施设备情况

根据原始权益人和工程尽调顾问仲量联行(北京)房地产资产评估咨询有限公司的披露，上海项目及广州项目涉及的共用设施设备情况，包括权利人、其他方与项目公司的权责划分、费用承担机制等，详见下表。

表 18：上海项目及广州项目共用设施设备表

项目		广州项目	上海项目
共用设施设备	设施设备具体情况	中央空调设备、热水设备、供水设备、变配电设备、发电设备、消防设备、室外排	室外排水设备、消防设备、监控设备、地上及地下停车设备等

²¹ 根据广州晔雅与广州寰城实业发展有限公司于 2021 年签署的《不动产买卖合同》，广州晔雅购买的目标资产包括广州项目首层夹层、2-12、14-27、29-43 层，广州项目首层、避难层、屋顶机房层及屋面层，以及酒店相关建筑系统、设施及设备。

		水设备、电梯设备、监控设备、室外泛光照明设备、地下停车设备等	
	权利人、其他方与项目公司之间的权责划分	广州项目所在大厦共用，由大厦物业公司负责运行维护	慧创新视界园区业主共用，由园区物业公司负责运行维护
	权利人、其他方与项目公司之间的费用承担机制	各自支付物业费，费用已包含在大厦物业管理费内；地下停车按小时收费，各自承担相应停车费用	各自支付物业费，费用已包含在园区物业管理费内；地上及地下停车每月有 20,000 个小时的免费停车时长，超时后按时间收费，各自承担实际停车费用

（五）共用资产情形是否影响不动产项目稳定运营的相关核查情况

经核查，广州大厦物业合同以及上海园区物业合同均已就共用设施设备的管理安排作出明确约定，包括：

- 1) 物业管理公司收取的物业管理收费用于共用设施设备的维护保养及各类年检检测（各项目公司自行管理的除外）；
- 2) 各项目公司负责各不动产项目内的设施设备，以及位于不动产项目范围外的专供该不动产项目使用的设施设备的维护保养和管理。

根据广州大厦物业合同及原始权益人和广州晔雅的书面确认，除广州项目酒店范围内的公共区域以及所有设施设备、以及位于酒店范围外的专供酒店使用的设施设备由广州晔雅管理外，广州项目所在大厦全体业主共同使用的公共区域以及共用设施设备均由大厦物业公司提供物业管理服务。广州晔雅有权不定期地检查、监督大厦物业公司的物业管理服务的实施及制度的执行情况，对不符合承诺内容和广州大厦物业合同规定的服务标准的物业管理服务，有权要求限期整改。因大厦物业公司原因导致服务达不到广州大厦物业合同约定的服务质量标准，广州晔雅有权要求大厦物业公司在合理期限内限期整改，逾期未整改且给广州晔雅的经营造成不良影响或造成经济损失的，大厦物业公司应对广州晔雅产生的直接损失承担经济赔偿责任。

根据上海园区物业合同以及原始权益人和上海晔致的书面确认，除上海项目产权范围由

上海晔致管理外, 慧创新视界园区房屋建筑共用部位以及全体业主共同使用的共用设施设备均由园区物业公司提供物业管理服务。慧创新视界园区的共用设施设备由园区物业公司进行维护保养及各类年检检测（上海晔致物业所有权范围内自行管理的除外），上海晔致在日常管理中需服从园区物业公司的管理，共同配合做好维护保养、设备年检检测等工作。在物业管理服务中, 如因园区物业公司故意或过失造成慧创新视界园区、业主或物业使用人的损失, 应由园区物业公司承担赔偿责任。

结合上述约定及上表内容，不动产项目上与其他方共用设备设施的权责划分、费用承担等机制较为清晰。在不动产基金发行后，前述不动产项目上与其他方共用的设备设施的权责划分、费用承担等机制将维持不变。

此外，根据核查及原始权益人出具的《关于申请开展不动产基金项目相关事项的承诺函》，广州晔雅及上海晔致已就不动产项目上与相关方共用、共有的设备设施与相关方采取了以上有效措施，不会影响不动产项目后续稳定运营，且相关设施设备并不属于直接产生收入的设备，基金发行前后费用分担机制亦不会发生变化且已在评估结果和现金流预测中予以考虑，因此相关共用、共有情形不会对评估结果和现金流预测产生重大影响。若在不动产基金的存续期间内，因该等与相关方共用、共有的设备设施而发生争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，原始权益人将与相关方积极协商并解决该等争议。

综上，广州项目和上海项目上与其他方共用资产情形符合《审核关注事项指引》第十七条“关于存在项目公司与其他方共用、共有资产情形的，共用、共有资产情形应当不影响不动产项目的稳定运营，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分应当清晰”的规定。

五、不动产项目转让有关事项

（一）资产重组安排

本项目涉及的底层资产对应项目公司广州晔雅及上海晔致的股权转让交割已于 2026 年 5 月 20 日完成，上海安住已享有项目公司的 100% 股权，继而享有广州项目和上海项目的国有建设用地使用权和房屋所有权，目前已完成办理工商变更登记手续。

本基金不动产项目初始股权结构图如下：

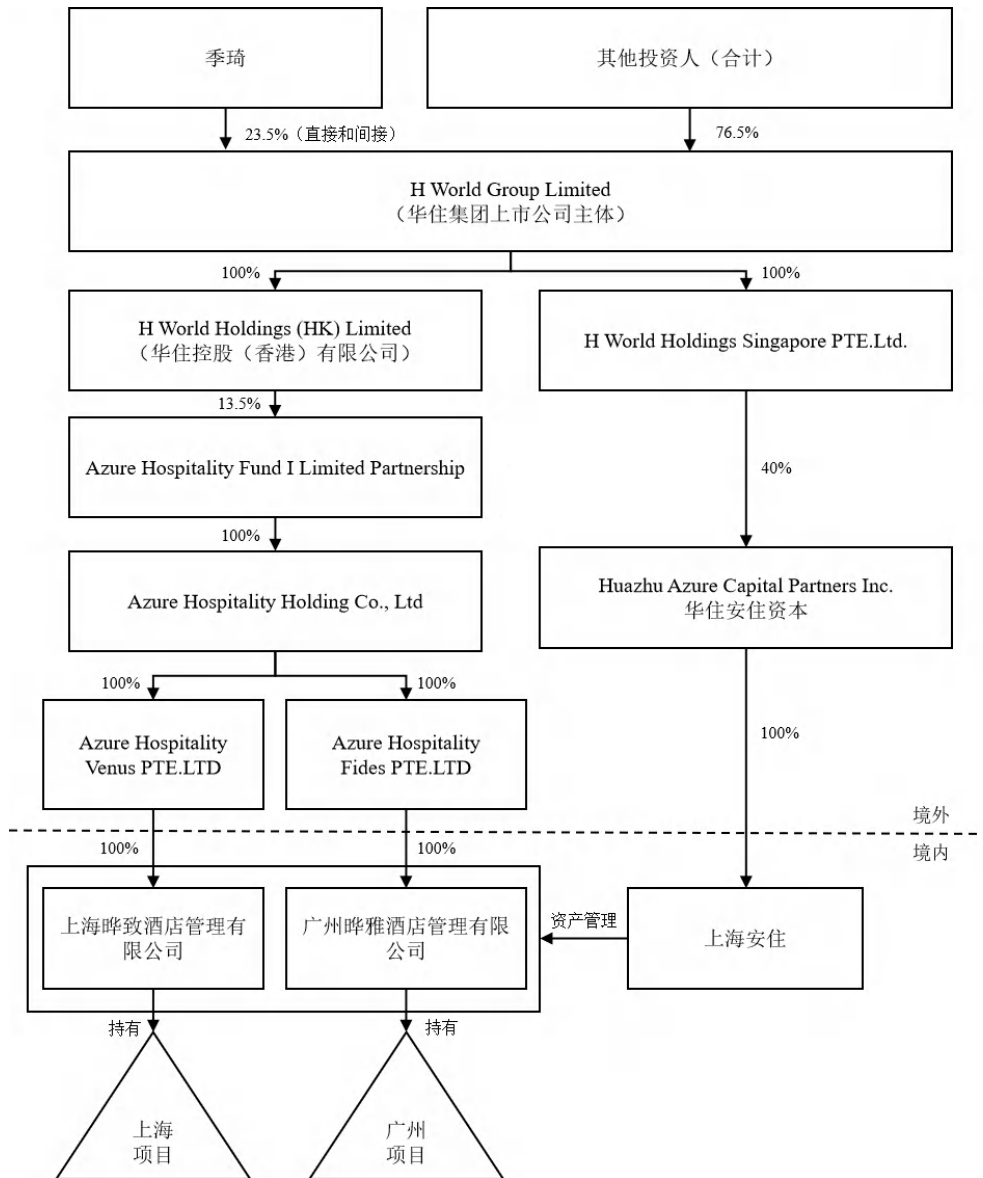


图 9：本基金不动产项目初始股权结构图

截至本财务顾问报告出具日，关于广州睥雅 100%股权及上海睥致 100%股权的股权重组事项，已按照既定计划同步开展了各项相关准备工作，相关方已完成关于重组的表决，具体如下：

1) 原始权益人上海安住的关联境外基金 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership 之投资决策委员会（Investment Committee）于 2026 年 1 月 30 日作出决议，原则上批准其下属的 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 转让其所持有的广州睥雅股权、Azure Hospitality Venus PTE.LTD 转让其所持有的上海睥致股权之事宜；

2) 华住安住资本作为原始权益人上海安住的唯一股东于 2026 年 1 月 30 日作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意原始权益人上海安住自 Azure Hospitality

Fides PTE.LTD 受让广州晔雅 100%股权及其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 受让上海晔致 100%股权及其附带之相关权益；及

3) 华住安住资本的董事会于 2026 年 1 月 30 日作出决议，同意原始权益人上海安住向 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 收购广州晔雅的全部股权及其附属权益，并向 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 收购上海晔致的全部股权及其附属权益。

根据原始权益人与 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》以及原始权益人与 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 及相关方于 2026 年 5 月 20 日签署的《股权转让协议》，原始权益人在前述股权转让协议签署生效的当天进行股权转让的交割，自股权交割日起，项目公司 100%股权的全部权利和义务由原始权益人享有。

目前，原始权益人及相关方已完成工商变更登记手续的办理，根据国家企业信用信息公示系统的公示信息，上海晔致股东已于 2026 年 7 月 21 日由 Azure Hospitality Venus PTE.LTD 变更为原始权益人，广州晔雅股东已于 2026 年 7 月 22 日由 Azure Hospitality Fides PTE.LTD 变更为原始权益人。自此，原始权益人已完成内部重组安排，重组后股权结构图如下：

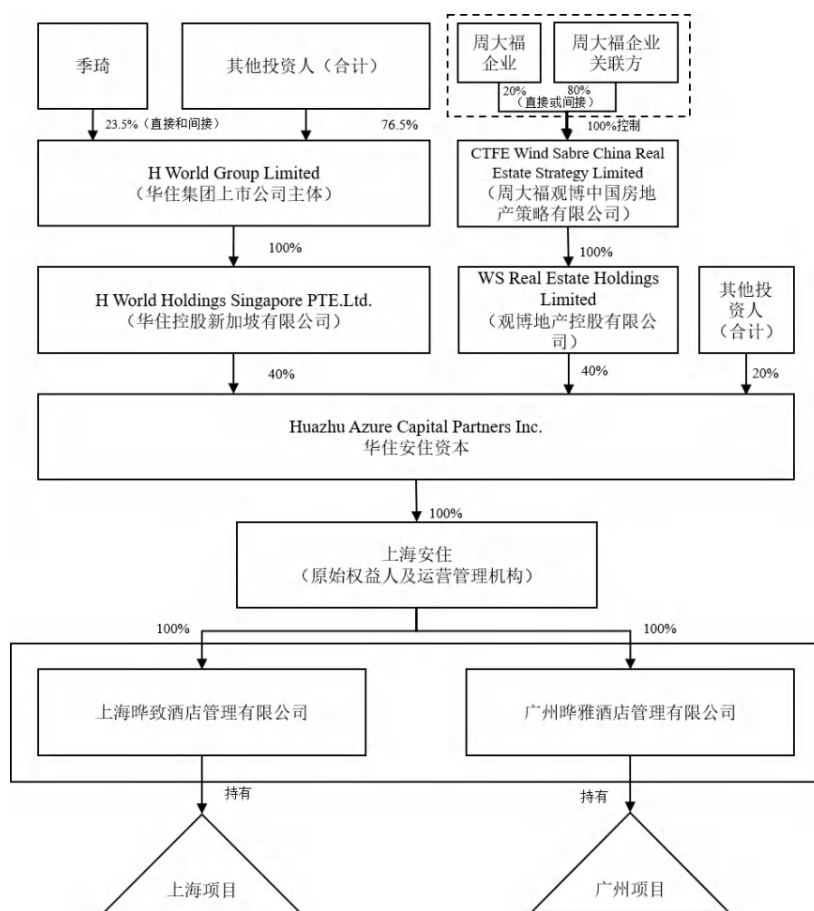


图 10：本基金不动产项目重组后股权结构图

（二）项目转让情况

为发行不动产基金，资产支持证券管理人（代表专项计划）拟向原始权益人受让 SPV 公司的 100%股权（简称“SPV 公司股权转让”）。原始权益人取得项目公司的 100%股权后，且资产支持证券管理人（代表专项计划）取得 SPV 公司的 100%股权后，SPV1 拟向原始权益人受让并持有广州晔雅的 100%股权，SPV2 拟向原始权益人受让并持有上海晔致的 100%股权（简称“项目公司股权转让”，与 SPV 股权转让合称为“转让行为”）。上述交易完成后，不动产基金将通过投资持有资产支持证券并穿透取得不动产项目。

1、SPV 公司股权转让

根据《SPV1 股权转让协议》及《SPV2 股权转让协议》的约定，自股权交割日起，SPV 公司 100%股权的全部权利和义务由资产支持证券管理人（代表专项计划）享有；于股权交割日当日，SPV 公司应当在其股东名册中将资产支持证券管理人（代表专项计划）登记为持有 SPV 公司 100%股权的唯一股东，并于股权交割日当日将资产支持证券管理人（代表专项计划）登记为持有 SPV 公司 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予资产支持证券管理人（代表专项计划）。

SPV1 的股权转让价款=人民币 0 元

SPV2 的股权转让价款=人民币 0 元

2、项目公司股权转让

根据《广州晔雅股权转让协议》及《上海晔致股权转让协议》的约定，（1）自交割日起，广州晔雅 100%股权的全部权利和义务由 SPV1 享有；于交割日当日，广州晔雅应当在其股东名册中将 SPV1 登记为持有广州晔雅 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV1 登记为持有广州晔雅 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV1；（2）自交割日起，上海晔致 100%股权的全部权利和义务由 SPV2 享有；于交割日当日，上海晔致应当在其股东名册中将 SPV2 登记为持有上海晔致 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV2 登记为持有上海晔致 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV2。另外，原始权益人与 SPV 公司应当配合至公司登记机关办理完成项目公司的股权变更登记。

广州晔雅的股权转让价款= $(A-B-\text{项目公司借款之和}) \times \frac{C}{C+D}$

$$\text{上海晔致的股权转让价款} = (\text{A}-\text{B}-\text{项目公司借款之和}) \times \frac{D}{C+D}$$

A=不动产基金实际募集规模，以不动产基金的基金合同生效公告中披露的募集期间净认购金额为准；

B=所有不动产项目需预留的相关费用和税费之和，包括公募基金层面预留税费、专项计划层面预留税费、交割审计费用及初期系统费用、SPV 层面预留税费等基金设立后的初始税费，所有项目需预留的相关费用和税费预计为人民币 260 万元（以实际预留费用为准）；

C=广州项目评估值+广州晔雅总资产-广州晔雅总负债-广州晔雅固定资产-广州晔雅待抵扣进项税额；其中广州项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于广州项目的估价结果为准；广州晔雅的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；

D=上海项目评估值+上海晔致总资产-上海晔致总负债-上海晔致固定资产-上海晔致待抵扣进项税额；其中上海项目评估值以仲量联行出具的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日的《房地产估价报告》中对于上海项目的估价结果为准；上海晔致的总资产、总负债、固定资产、待抵扣进项税额以安永华明出具的评估基准日的审计报告为准；项目公司借款之和指 SPV1 与广州晔雅签订的《关于广州晔雅酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV1 向广州晔雅提供的借款本金金额，以及 SPV2 与上海晔致签订的《关于上海晔致酒店管理有限公司之借款协议》项下 SPV2 向上海晔致提供的借款本金金额之和。

《公司法》第五十六条规定：“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。”《公司法》第三十四条规定：“公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人。”《公司法》第八十六条规定：“股东转让股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册；需要办理变更登记的，并请求公司向公司登记机关办理变更登记...股权转让的，受让人自记载于股东名册时起可以向公司主张行使股东权利。”《全国法院民商事审判工作会议纪要》第 8 条规定：“当事人之间转让有限责任公司股权，受让人以其姓名或者名称已记载于股东名册为由主张其已经取得股权的，人民法院依法予以支持，但法律、行政法规规定应当办理批准手续生效的股权转让除外。未向公司登记机关办理股权变更登记的，不得对抗善意相对人。”因此，资产支持证券管理人（代表专项计划）自其被记载于 SPV 公司股东名册时，可以主张行使股东权利；SPV 公司自其被记载于项目公司股东名册时，可以主张行使股东权利。同时，自前述股权变

更完成公司登记机关的工商变更登记后，资产支持证券管理人（代表专项计划）作为 SPV 公司股东、SPV 公司作为项目公司股东可对抗善意相对人。

根据《SPV1 股权转让协议》及《SPV2 股权转让协议》，资产支持证券管理人（代表专项计划）购买 SPV 公司全部股权的价款为转让方对 SPV 公司已实缴注册资本金额。SPV 公司系为发行不动产基金之目的新设立的有限责任公司，于交割日前，除转让方实缴注册资本外，SPV 公司未持有其他重要资产，以 SPV 公司实缴出资额作为 SPV 公司转让价款的定价方式具有公允性。

根据《广州晔雅股权转让协议》及《上海晔致股权转让协议》，项目公司股权转让价款应根据不动产基金募集资金总额和交割审计情况确定股权转让价款。基于该原则，项目公司股权转让价款按照不动产基金募集资金总额扣减相关预留款项及其他交割审计确定的扣除项计算。

根据《证券法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第 2 号——发售业务（试行）》的相关规定，不动产基金的询价、定价发行规定按照公开、公平、公正的原则制定，由基金管理人按照事先公开的询价方案进行，由广泛且具备专业投资能力的网下投资者充分参与询价。网下投资者应根据不动产项目评估情况，遵循独立、客观、诚信的原则合理报价，基金管理人应根据报价的中位数和加权平均数审慎合理确定认购价格。

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

（三）转让内部程序

1、原始权益人的内部决策程序

2026 年 1 月 30 日，Azure Capital Partners Inc.²²作为上海安住的唯一股东作出《上海安住此间商务信息咨询有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意上海安住在完成自 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.受让广州晔雅 100%股权其附带之相关权益，并自 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.受让上海晔致 100%股权其附带之相关权益后，由上海安住作为原始权益人，以广州晔雅持有的广州项目及上海晔致持有的上海项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不

²² 彼时 Azure Capital Partners Inc.尚未完成更名程序。

动产项目，按照法律规定，向深圳证券交易所、中国证券监督管理委员会申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，并担任运营管理机构，签署并适当履行上海安住作为原始权益人和运营管理机构的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

(2) 同意上海安住设立 SPV 公司，并将 SPV 公司 100% 股权及其附带之相关权益直接或间接转让予不动产基金下设的资产支持证券，作为资产支持证券下设的特殊目的载体；

(3) 同意上海安住在完成 SPV 公司股权转让后，将广州晔雅及上海晔致的 100% 股权及其附带之相关权益（包括对不动产项目的权益）直接或间接转让予 SPV 公司（以监管部门批准的不动产基金交易结构为准）；批准上海安住签署及履行与项目公司股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理项目公司股权转让事项相关的变更登记手续。

根据《公司法》及原始权益人的公司章程，原始权益人股东有权作出上述决策文件。

2、SPV 公司的内部决策程序

待 SPV 公司主体确认后，上海安住拟作为 SPV 公司的唯一股东作出《SPV1 股东决定》、《SPV2 股东决定》，该股东决定中将载明股东同意将上海安住持有的 SPV 公司的 100% 股权转让予不动产基金下设的资产支持证券；股东批准 SPV 公司签署及履行与 SPV 公司股权转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的变更登记手续。

3、广州晔雅的内部决策程序

原始权益人作为广州晔雅的唯一股东已作出《广州晔雅酒店管理有限公司股东决定》，同意如下事项：

(1) 同意广州晔雅以其所持广州项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行广州晔雅作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

(2) 同意将上海安住持有的广州晔雅 100% 股权及其附带之相关权益直接或间接转让予 SPV1；批准广州晔雅签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的工商变更登记、备案手续。

4、上海晔致的内部决策程序

原始权益人作为上海晔致的唯一股东已作出《上海晔致酒店管理有限公司股东决定》，同意如下事项：

（1）同意上海晔致以其所持上海项目（包括前述项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权）作为底层不动产项目，申报发行公开募集不动产投资信托基金项目，签署并适当履行上海晔致作为项目公司的相关文件，并办理不动产基金申报、注册、发行、募集、设立等阶段的各项事宜。

（2）同意将上海安住持有的上海晔致 100%股权及其附带之相关权益直接或间接转让予 SPV2；批准上海晔致签署及履行与转让事项相关的交易文件，包括但不限于股权转让协议，并办理股权转让事项相关的工商变更登记、备案手续。

（四）转让限制情况

根据广州项目的《不动产权证书》之附记栏记载，根据穗府办函[2017]65 号文，该房屋再次转让时，应当转让给法人单位。

鉴于广州晔雅拟进行股权转让，且受让方为法人单位，上述《不动产权证书》附记栏记载的规定不构成对项目公司股权转让的限制。

2021 年 8 月 9 日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客 2021 年固贷字 004 号），根据前述《固定资产贷款合同》第 7.5（2）条的约定，“借款人有下列任一事项时，应当至少提前 30 天书面通知贷款人且，在清偿合同项下全部贷款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保前不应采取行动：...经营体制或产权组织形式发生或可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁、联营、公司制改造、股份合作制改造、企业出售、合并（兼并）、合资（合作）、分立、设立子公司、股权转让、产权转让、减资等...”。

就广州晔雅拟举借的由招商银行广州分行发放的新贷款，根据招行广分提供的《融资方案-广州晔雅最新批复》，要求 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.不得对外转让其持有的广州晔雅股权。

就前述转让限制，广州晔雅已于 2026 年 3 月 25 日取得交行广东省分行出具的关于股权转让安排的同意函，载明交行广东省分行同意广州晔雅股东 AZURE HOSPITALITY FIDES PTE. LTD.向上海安住转让广州晔雅 100%股权，并于 2026 年 4 月 22 日取得招商银行广州分行出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》(编号:120HT20260422001)，载明

招商银行广州分行同意为本次不动产基金项目的拟议交易而进行的股权转让。

2023年7月10日，上海晔致（作为借款人及甲方）与建行嘉定支行（作为贷款人及乙方）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001）。根据前述《人民币资金借款合同》第十条十二（七）约定，甲方的股权转让或任何股权变更事项必须事先得到乙方的书面同意。

就上海晔致拟举借的由招商银行上海分行发放的新贷款，根据招行上分提供的《上海晔致-招行上海分行批复》，要求 Azure Hospitality Venus PTE.LTD.不得对外转让其持有的上海晔致股权。

就前述转让限制，上海晔致已于2026年3月24日取得建行嘉定支行出具的同意函，载明建行嘉定支行同意本次以上海项目申报发行不动产基金项目按照招募说明书披露的步骤和要求实施，并于2026年4月30日取得招商银行上海分行出具的《关于拟发放融资借款附带权利限制的承诺函》（编号：121HT260429T003409），载明招商银行上海分行同意为本次不动产基金项目的拟议交易而进行的股权转让。

经查，除上述外，在法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种相关规定或协议中，不存在对广州项目、上海项目的资产、项目公司股权等转让或相关资产处置设定的相关限制条件、特殊规定、约定。

（五）原始权益人承诺函

上海安住已出具《关于可转让性的承诺函》，原始权益人承诺“本公司在本项目的申报材料中对不动产项目在法律法规、政策规定、投资管理等方面的转让限定条件不存在任何缺失、遗漏或虚假陈述，已如实办理法律法规、政策规定、投资管理等方面所有与资产转让相关事项。”

六、资产到期移交安排

（一）不动产项目权属期限

经核查，广州项目的土地使用权均为出让所得，期限于2045年4月到期；上海项目土地使用权均为出让所得，期限于2056年9月到期。

（二）经营资产及展期安排情况

根据《基金合同》约定，基金管理人将根据实际情况选择于土地使用权期限届满前申请

续期。延期申请时，土地使用权人将有可能需要满足其他条件，支付相应款项，且受制于相关法律法规和政府部门的最终批准，不保证土地使用权一定能够续期。

（三）不动产项目的权利限制情况与解除安排

1、不动产项目的权利限制情况

参见本节“二、不动产项目合规性”之“（二）项目权属、他项权利及解除安排”。

2、不动产涉及的融资合同有关限制条件和解除

（1）广州项目

2021年8月9日，广州晔雅（作为借款人）与交行广东省分行（作为贷款人）签署了《固定资产贷款合同》（合同编号：粤大客2021年固贷字004号），根据前述《固定资产贷款合同》第7.5（2）条的约定，“借款人有下列任一事项时，应当至少提前30天书面通知贷款人且，在清偿合同项下全部贷款本息或提供贷款人认可的还款方案及担保前不应采取行动：...经营体制或产权组织形式发生或可能发生重大变化，包括但不限于实施承包、租赁、联营、公司制改造、股份合作制改造、企业出售、合并（兼并）、合资（合作）、分立、设立子公司、股权转让、产权转让、减资等...”

因此，前述约定对广州晔雅的股权转让构成限制。就此，广州晔雅已于2026年3月25日取得交行广东省分行出具的关于股权转让安排的同意函，载明交行广东省分行同意广州晔雅股东 Azure Hospitality Fides PTE.LTD.向上海安住转让广州晔雅100%股权。

（2）上海项目

2023年7月10日，上海晔致（作为借款人及甲方）与建行嘉定支行（作为贷款人及乙方）签署了《人民币资金借款合同》（合同编号：0597886012732023001）。根据前述《人民币资金借款合同》第十条十二（七）约定，甲方的股权转让或任何股权变更事项必须事先得到乙方的书面同意。

因此，前述约定对上海晔致的股权转让构成限制。上海晔致已于2026年3月24日取得建行嘉定支行出具的同意函，载明建行嘉定支行同意本次以上海项目申报发行不动产基金项目按照招募说明书披露的步骤和要求实施。

七、不动产项目经营模式

（一）业务基本情况

1、品牌介绍

（1）广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

美居酒店源自法国雅高集团，灵感来自于掌管旅行与幸运的罗马神祇默丘利。在中国市场，美居酒店由华住集团运营管理，定位为法式生活中高端商旅酒店。美居酒店始终以法式生活艺术为内核，在世界各地为旅人构建关于优雅、松弛与日常诗意的空间体验。

全季酒店创立于 2010 年，是华住集团旗下领先的中端酒店品牌。从东方智慧中汲取人文精神，以亲朋服务创造优质体验，始终致力于提供更契合中国人的旅宿方式和设计审美，为商务与休闲客群提供舒适、稳定的出行体验。

（2）上海江桥万达桔子水晶酒店项目

桔子水晶酒店为华住旗下中高端精选酒店品牌，桔子水晶酒店源起于象征着光明与梦想的加州橘子郡水晶大教堂，空间设计围绕“光”、“晶”、“彩”三个关键词展开，用摩登都市的社交空间与纯粹好眠的睡眠体验回应商旅休闲的出行需求。

2、等级及评定标准

广州及上海项目均属于有限服务型酒店，核心业务为提供住宿服务，并配套提供餐饮、会议等相关附属服务。在有限服务型酒店中，广州天河体育中心美居酒店、桔子水晶上海江桥万达酒店定位为中高档酒店，广州天河体育中心全季酒店定位为中档酒店，未进行星级的划分与评定。

表 19：3 广州美居项目品牌方情况表

项目	广州项目
品牌方	美居酒店品牌
品牌方基本信息	美居（Mercure）由法国雅高（Accor）创立（1973 年），华住集团获中国大陆开发与运营权，品牌主张“迷人的随意，So French”，全新美居法式生活魅力感染商旅客群，让客人在入住中感受到从容的松弛、地道的仪式，以及日常生活中的艺术诗意。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。

项目	广州项目
品牌等级	华住中高档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

表 20：广州全季项目品牌方情况表

项目	广州项目
品牌方	全季酒店品牌
品牌方基本信息	全季 2010 年正式创立，品牌定位中档人文酒店，倡导「东方·适度·人文」，客群以 25-45 岁商务客为主，兼顾休闲出行。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

表 21：上海项目品牌方情况表

项目	上海项目
品牌方	桔子水晶酒店品牌
品牌方基本信息	桔子水晶酒店：2017 年华住全资收购，保留品牌独立运营与设计特色。中高端设计师酒店，Slogan“能量复苏，做闪闪发光的自己”，主打都市精致商旅与休闲客群。
品牌方主要服务内容	1.品牌授权与标准输出；2.系统提供与技术支持；3.运营管理支持；4.市场推广服务；5.质检与合规监督 6.客户服务与品牌维护；7.合规与风险管控；8.培训支持等。
品牌等级	华住中高档型
品牌等级评定标准	未进行星级认定

3、项目客房情况

(1) 广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目

表 22：广州美居项目客房情况表

总客房数量	335													
房型对应构成及其占比	标准房大床		高级房大床		高级房双床		豪华房大床		嘉宾房双床		嘉宾房大床		套房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	11	3.28%	64	19.10%	66	19.70%	132	39.40%	19	5.67%	36	10.75%	7	2.09%

总客房数量	335						
房型对应门市价格	525-868	555-908	540-1024	617-981	609-1149	594-1270	744-1484

表 23：广州全季项目客房情况表

总客房数量	441											
房型对应构成及其占比	大床房		双床房		高级大床房		商务大床房		景观大床房		景观双床房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	215	48.75%	76	17.23%	40	9.07%	36	8.16%	44	9.98%	30	6.80%
房型对应门市价格	468-680		536-829		513-725		570-812		603-862		567-863	

(2) 上海江桥万达桔子水晶酒店项目

表 24：上海项目客房情况表

总客房数量	268													
房型对应构成及其占比	大床房		双床房		高级大床房		豪华大床房		行政双床房		行政大床房		商务大床房	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
	2	0.75%	3	1.12%	38	14.18%	56	20.90%	53	19.78%	36	13.43%	80	29.85%
房型对应门市价格	270-513		270-583		394-533		315-408		467-595		458-613		408-542	

(二) 盈利模式概况及主要运营策略

1、盈利模式概况

广州及上海项目为有限服务型酒店，该类型酒店的经营重点集中于客房产品，主要面向商务差旅客户和休闲旅游客户，在保持合理价格水平的基础上，为消费者提供便捷、舒适、品质的住宿体验，具备聚焦主业、运营高效、成本可控、收益稳定的主要特点。

广州及上海项目的核心收入来源为酒店客房收入。项目客源主要来自于华住会、第三方在线旅游平台（OTA）及项目协议客户，并同步提供其他配套服务。项目客房收入按照实际出租客房间夜数及对应房价水平确认，同时叠加其他配套服务收入。

除核心收入外，广州及上海项目均包含部分配套商业空间，通过开展配套商业出租，收取租金及物业管理费。目前广州及上海项目的配套商业运营均为固定租金模式，即项目公司出租经营场所，租户在约定时期按照合同约定的固定租金单价和租赁面积支付租金。

为提供上述服务，项目需承担人工成本、客房费用、能源费用、维修维护费用等各类经营性支出。项目公司在统一归集各项经营收入并支付成本费用后，形成稳定的项目经营性净

现金流。

2、主要运营策略

(1) 收益管理与定价策略

项目建立动态定价调整机制，基于历史经营数据、区域市场供需变化、节假日及会展等需求波动情况，对不同房型、不同时段及各销售渠道的房价结构进行动态调整，并结合预订节奏持续优化价格策略。

在此基础上，项目统筹管理线上及线下销售渠道，合理配置房源投放比例，引导高收益渠道优先转化，在保障入住率的同时优化平均房价表现，从而提升每间可售客房收入（RevPAR），以实现经营收益的整体提升。

(2) 多种收入渠道的销售策略：

1) 线上渠道

项目依托华住集团成熟的会员体系及中央预订系统，通过线上直销渠道（包括华住会 App、小程序及企业客户平台）有效触达稳定的存量客户群体，并不断拓展新增客源，在提升复购率的同时降低获客成本。华住集团拥有全球第一的会员数量，总数已突破 3 亿人，为项目带来稳定且高粘性的客源，实现项目经营收入的持续稳定。

项目积极拓展和维护第三方在线旅游平台（OTA）销售渠道，已接入携程、美团等境内主流平台，以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，实现境内外客源的协同覆盖，扩大市场触达范围，提升项目出租率。

2) 线下渠道

项目积极对接周边企事业单位，开展线下协议客户拓展工作，并签署了长期合作协议。签约协议客户可通过合作协议以约定的优惠价格直接预订客房，并按实际入住情况核算住宿费用，由签约单位支付给项目公司。

截至 2026 年 3 月 31 日，已形成有效协议客户超 400 份，为项目提供稳定的客源保障。通过协议客户渠道，项目能够实现批量入住和定期订单的稳定流入，优化入住率结构，并为收益管理和资源调配提供了可控性。

(3) 精细化运营与成本控制策略

项目依托品牌方成熟的运营管理体系，实施精细化经营管理，持续强化成本预算与执行

管控，围绕人力配置、能耗管理及维修维护等重点环节推进标准化与集中化管理，提升资源使用效率。项目充分依托华住集团成熟的供应链体系，通过集中采购获取规模化价格优势，有效降低物料、用品及服务成本，为酒店经营活动提供稳定、可控的成本基础。

项目作为有限服务型酒店，合理控制配套设施投入，不提供宴会厅、游泳池等高投入且收益相对有限的设施，从而减少相应的人力配置需求及日常维护保养和能源消耗成本。项目经营重心集中在客房业务，高效配置客房、前台、餐厅等各类人员，实现运营成本的有效控制。

（三）运营管理及现金流归集安排

1、运营管理安排

本项目运营管理采用管理加盟模式（Manachise），通过标准化品牌赋能和专业化运营协同，共同保障项目的经营收益。项目分别加盟华住集团授权的“美居”、“全季酒店”“桔子水晶酒店”品牌，并使用华住集团的中央预订系统、会员体系、数字化运营平台及供应链支持等综合资源；同时，基金管理人委托上海安住担任本不动产项目的运营管理机构，负责整体运营规划和日常经营管理工作，共同促进项目高效运营。

根据广州晔雅与雅高美华签署的《酒店管理协议》，雅高美华系广州项目美居酒店的品牌方和酒店管理方；根据广州晔雅第一分公司与华住深圳签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，华住深圳系广州项目全季酒店的品牌方和酒店管理方；根据上海晔致与上海可庭签署的《品牌许可合同》以及《管理合同》，上海可庭系上海项目桔子水晶酒店的品牌方和酒店管理方。

根据上述品牌许可及酒店管理相关协议和合同，以及管理人、各项目公司与运营管理机构已签署的《运营管理服务协议》，品牌方/酒店管理方与运营管理机构就项目运营形成了明确的权责划分。

品牌方/酒店管理方主要承担酒店一线经营管理职能，具体包括日常经营、服务品质管控、销售推广、定价制定、消防安全、设施设备维护以及总经理委派等事务。其中，日常经营涵盖制定并实施营业措施、控制运营品质、定期向业主提交平均房价、RevPAR、入住率等经营数据；销售与定价方面负责修订收费标准及价目表，制定并执行销售预算和市场推广活动；安全与设施设备方面开展消防安全管理、排查隐患，并提出设施更新改造需求及采购物品的技术参数。

运营管理机构则代表业主（即酒店持有方）行使监督、审批与统筹管理职能，事项涵盖

运营监督、重大合同与法律事务处理、财务核算与审计配合、经营预算制定、资本性支出审批、融资安排、税务申报、证照办理、品牌选择及项目收购处置等。具体而言，运营管理机构负责监督品牌方履约、处理重大合同签订变更、法律程序及索赔、制定数据保护政策、审阅销售预算与定价、开展安全检查与培训、执行经批准的改造方案、准备会计报表、维护经营账户、配合年度审计、制定年度经营预算、审批超预算事项、制定融资计划、办理税务登记与申报、主导证照获取与维持、代表业主选择合作品牌及处理项目收购处置，并批准总经理选聘任免、雇佣除总经理外的其他雇员。

2、账户设置

本基金不动产项目相关资金账户实行统一监管，具体安排如下：

(1) 监管账户

在项目公司与 SPV 吸收合并前，监管账户指项目公司监管账户和/或 SPV 监管账户的简称或合称；在项目公司与 SPV 吸收合并后，指项目公司监管账户。

就项目公司监管账户而言，指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于归集不动产项目运营收入、银行贷款（如有）、其他合法收入及基金管理人认可的其他款项；并用于向 SPV 公司和/或贷款银行清偿债务本息、向股东支付股东分红（如有），开展合格投资等。具体包括“广州晔雅监管账户”“广州晔雅第一分公司监管账户”及“上海晔致监管账户”。

就 SPV 监管账户而言，指 SPV 根据《SPV 公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于接收专项计划借款、实缴出资以及增资款项、项目公司股东分红（如有），并向计划管理人（代表专项计划）偿付债务本息，向股东支付股东分红（如有），支付项目公司股权转让价款、股东借款、开展合格投资等。

(2) 基本账户

在项目公司与 SPV 吸收合并前，基本账户指项目公司基本账户和/或 SPV 基本账户的简称或合称；在项目公司与 SPV 吸收合并后，指项目公司基本账户。

就项目公司基本账户而言，指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的人民币资金账户，主要用于接收自监管账户划转款项，并按协议约定对外支付运营相关款项。具体包括“广州晔雅基本账户”“广州晔雅第一分公司基本账户”及“上海晔致基本账户”。

就 SPV 基本账户而言，指 SPV 公司根据《SPV 公司资金监管协议》开立的人民币资金

账户，主要用于办理税款、水电费（如有）等公用事业费的自动扣款，以及向监管账户划转余额等。

（3）其他账户（如有）

如因项目运营需要，确需在监管银行体系外保留特定收款账户（以下简称“他行账户”），项目公司、监管银行及相关方将签署《他行账户资金监管协议》，约定该账户内资金需按约定频率划付至项目公司监管账户，以确保资金归集路径的封闭性与安全性。

（4）专项计划账户

指计划管理人以专项计划的名义在专项计划托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的相关货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金专户划付的认购资金等，均须通过该账户进行。

3、现金流的归集与管理

项目公司及 SPV 层面的现金流归集，将根据拟签署的《项目公司资金监管协议》《SPV 公司资金监管协议》等协议约定进行管理。

就项目公司的收入端而言，自专项计划设立日起，项目公司监管账户是接收和存放不动产项目底层现金流入的唯一账户。一般收入将直接进入监管账户，若资金误入其他账户，运营管理机构需协助在收到款项起 10 个工作日内全额划转至监管账户。押金账户内的资金，除留存用于退还宾客的部分外，按月归集至监管账户。此外，在支付结算方面，对直接到店客户，项目公司直接向客户收取，资金进入监管账户；对华住会会员，日常操作中华住按半月/月与项目公司结算，向监管户划款；对第三方在线旅游平台（OTA）客户，目前已接入携程、美团等境内主流平台以及 Agoda、Trip 等海外预定平台，旅游平台按周/月与项目公司结算，向监管户划款；对协议客户，将根据协议约定，资金进入监管账户。

就项目公司的支出端而言，资金从“监管账户”到“基本账户”的流转遵循月度计划和审批机制：运营管理机构需在每月 4 日（节假日顺延）前，提交当月的资金使用计划及当年累计执行计划，月度计划总额不得超过年度预算总额；基金管理人审批通过后，指定人员于每月 6 日（节假日顺延）前发出指令，将获批金额从监管账户拨付至基本账户；项目公司通过基本账户，根据相关合同及审批依据，对外支付运营费用、维修费、税费等。对于预算外支出，需提前 10 个工作日或事项发生 3 个工作日内提出书面申请，列明原因，经基金管理人审批通过后方可实施；对于突发事件（紧急支取），遇地震、水管爆裂、火灾、电力设施损坏、

墙面大面积漏水严重影响正常使用、严重玻璃爆裂、消防设施损坏等突发情况，运营管理机构应先处理并及时报告，事后进行结算支付；对于运营管理费，基本管理费将在预算内根据约定比例由基本账户支付，浮动管理费将在年度审计后 20 个工作日内，由基本账户支付。

就 SPV 的收入端而言，自专项计划设立之日起，SPV 公司应以监管账户收取全部现金流入，包括但不限于收取计划管理人（代表专项计划）对 SPV 公司的股本投入款和发放的股东借款、项目公司向 SPV 支付的股东分红（如有）和债权本息等款项。

就 SPV 的支出端而言，包括向股东支付股东借款本金、利息和股东分红（如有）、对外进行合格投资等，均严格按照《SPV 公司资金监管协议》执行。

在基金与专项计划层面，将由基金管理人（代表基金）、计划管理人（代表专项计划）分别开立相应资金账户，相关资金的保管与划付将严格遵循《基金托管协议》《专项计划托管协议》的约定执行。

为了确保上述安排的执行，基金托管人和原始权益人通过协议设置了以下风控手段：项目公司需开通所有账户的银企直联权限，对接基金托管人的托管系统，基金管理人可实时查询与控制转账；监管账户和基本账户的预留印鉴由基金管理人指定，财务章、公章等实体印章由基金管理人保管，使用需经 OA 或书面审批。除上述账户及确有需要保留的他行账户外，运营管理机构需协助项目公司注销其他冗余账户，余额转入监管账户。

上述现金流归集与管理机制实行全流程监管，基金托管人、专项计划托管人及监管银行依据各自职责，对资金流向进行监督；关键环节的资金划付需经基金管理人或其授权人员审批，确保不动产项目现金流的封闭运行与资金安全。

（四）项目运营未来展望

未来，随着项目板块发展升级和酒店行业持续增长，项目有望实现运营收益的稳步提升。运营管理人为项目采取的经营策略提升方向如下：

1、客源渠道维护拓展

运营管理人将充分利用项目已建立的线上渠道和客户资源，包括华住集团中央预订系统、OTA 平台（携程、美团、Agoda、Trip 等），以及线下签约协议客户，对客户群体和渠道结构进行持续跟踪和分析。通过维护线上渠道评分，提升搜索排名；定期维护现有客户关系、优化企业协议；以及开发新的线上和线下渠道，拓展更多的客户资源，团队将进一步提升客户粘性和复购率，优化客户组合和销售渠道配置，实现收益最大化。

2、成本精细化管理

项目将坚持精细化成本管理，通过标准化运营流程、集中采购和信息化管理手段，实现对人工成本、能源消耗及物料费用的全面控制。具体措施包括优化员工排班与岗位配置、建立能源节省机制、集中采购降低耗材成本以及实施前瞻性维保计划，提前预防突发性维修支出。此外，通过定期成本分析与绩效考核，持续优化运营支出结构，在保障服务质量和客户体验的前提下，有效提升项目经营利润率和自由现金流。

3、产品维护和服务优化

项目将持续推进客房及公共区域的维护和更新，确保硬件设施符合品牌标准。在日常维护过程中，通过科学规划维护计划、合理调配资源，实现节约维护成本的同时保证产品质量。根据项目在市场中的产品竞争力，在合适时机实施客房及配套设施的升级更新，以确保设施和服务能够持续满足客户需求并保持市场竞争优势。

结合客户反馈和运营数据，定期优化服务流程与体验细节，提升客户复住率和口碑评价。此外，实施客户投诉闭环机制，快速响应并解决问题，保障服务质量的稳定性。通过硬件与服务的双重优化，支撑房价水平和市场竞争力，为项目经营收益和投资回报提供有力支撑。

八、重要现金流提供方

不动产项目的现金流来源合理分散，不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过不动产资产同一时期现金流总额的 10%的重要现金流提供方。

九、行业及竞争情况

（一）行业监管政策对不动产项目的影响分析

1、项目公司所属行业

根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）国家标准，项目公司所属行业如下：

表 25：项目公司所属行业分类

门类	住宿和餐饮业
大类	住宿业
中类	一般旅馆

根据上述分类，不动产项目所属的行业分类为“一般旅馆”。此外，根据华住集团的品牌体系（详见本财务顾问报告“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”），不动

产项目之广州全季为中档酒店，广州美居和江桥桔子水晶为中高档酒店。

2、行业法律法规

酒店行业法律法规及政策体系具有高度复杂性，是项目合法合规运营的核心基础，直接影响项目持续经营能力、现金流稳定性及长期发展潜力。

目前，酒店行业已形成多层次、全覆盖的合规监管框架，具体包括：国家层面法律法规，涵盖《民法典》《消费者权益保护法》《安全生产法》等通用性法律，明确项目运营中合同履行、消费者权益保护、安全生产等核心合规要求；行业专项法规，包括《旅馆业治安管理办法》及《旅游法》相关条款，针对酒店行业经营特性作出专项监管规定；国家标准，以《旅游饭店星级的划分与评定》为核心，规范酒店服务质量、设施标准等关键运营维度。同时，各地政府结合区域实际，就酒店消防安全、最小客房面积、卫生管控等事项出台具体实施细则，进一步细化合规操作要求，引导行业向绿色化、智慧化、高品质、多元化方向转型。

在日常运营中，酒店行业重点关注四大核心合规领域：

在准入资质合规方面，酒店必须依法取得《营业执照》和《特种行业许可证》；若提供餐饮服务，还需申办《食品经营许可证》。三证是合法经营的基本前提，缺一不可。

在安全与卫生方面，酒店投资者或业主须严格执行《中华人民共和国消防法》，确保消防设施完备、通道畅通，并定期组织应急演练；依据《中华人民共和国食品安全法》，对食材采购、储存、加工至供餐实施全流程管控；同时，客房及公共区域的清洁消毒须符合《公共场所卫生管理条例》等相关要求。

在劳动用工合规方面，酒店行业为典型劳动密集型行业，酒店投资者或业主须规范执行《中华人民共和国劳动合同法》，依法与员工签订劳动合同，严格遵守工时、休假等规定，有效防范劳资纠纷风险。

在消费者权益与隐私保护合规方面，酒店投资者或业主必须严格保护消费者权益及宾客隐私：一方面，依据《中华人民共和国价格法》，对服务项目明码标价，杜绝“天价房”、隐性收费等价格欺诈行为；另一方面，遵循《中华人民共和国个人信息保护法》，在收集客人身份证信息、手机号、消费偏好等数据时，履行充分告知义务并取得明确同意，严禁信息泄露或滥用。同时，特别关注人脸识别的合规边界。《旅馆业治安管理办法》第六条规定旅馆接待旅客必须查验身份证件，但“身份核验”不等于“强制刷脸”。目前全国多地已明确不强制人脸识别的监管导向，宾客可仅凭身份证完成入住登记。在缺乏明确法律授权情况下，强制刷脸超出治安管理必要范围，涉嫌违反《中华人民共和国个人信息保护法》“最小必要”及“自

愿同意”原则，存在合规风险。酒店投资者或业主在落实实名登记的同时，需审慎处理生物识别信息，平衡安全合规与隐私保护。

国家及地方产业政策正推动酒店行业转型升级，鼓励应用 AI、物联网技术发展智能入住、机器人服务等数字化场景；响应“双碳”目标推进节能改造与环保实践，绿色认证将成为酒店业降本增效、增强竞争力的重要支撑；支持酒店与文化、旅游、康养深度融合，催生主题酒店、微度假等创新业态。

3、行业支持政策

表 26：行业支持政策

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年 11 月	《上海市促进邮轮经济发展若干规定》	鼓励增加访问港邮轮靠泊，吸引更多境外游客，对邮轮旅游产业链（包括港口接待、住宿、消费等）具有直接带动作用。
2025 年 10 月	《广州市促进邮轮经济发展若干措施》	（1）明确行业发展基础：措施中指出，2006-2025 年，广州累计接待国际邮轮超过 1,200 艘次、出入境游客逾 800 万人次，市场规模约占全国 30%。（2）核心激励方向：依托南沙国际邮轮母港，措施明确提出鼓励增加访问港邮轮（即以广州为中途停靠点、搭载境外游客入境的邮轮）靠泊，旨在直接吸引和便利境外游客从广州入境旅游。（3）旨在将广州建设成为国际一流的邮轮旅游目的地和邮轮母港，这为接待相关入境游客的酒店、交通、旅游服务等产业提供了明确的增量客源预期。
2025 年 10 月	《关于促进住宿业高质量发展的指导意见》	（1）提出住宿业应向品牌化、连锁化、数字化、绿色化、融合化发展，未来行业评级、扶持政策将与此挂钩。（2）鼓励企业在智慧酒店、绿色低碳、文化主题等领域进行改造投资，提升服务品质。
2025 年 8 月	《关于进一步扩大广州服务消费的若干措施》	（1）对符合条件的住宿企业，给予营业额增量奖励和硬件改造投资奖励，直接降低企业升级成本。（2）继续强调“商旅文体展”联动，并配套具体便利化措施，优化消费环境。
2025 年 3 月	《全面推动上海旅游业高质量发展三年行动计划(2025-2027 年)》	系统部署打造“中国入境旅游第一站”，提出提升智慧酒店服务能力、优化营商环境支持旅游企业等多项任务。

时间	政策名称/来源	重点内容
2025 年 3 月	《关于推动旅游业高质量发展加快建设旅游强省的若干措施》	(1) 广东省明确到 2027 年实现年接待游客超 9.5 亿人次、旅游总收入破 1.3 万亿元，为酒店行业提供了庞大的潜在客源基数。(2) 通过推动粤港澳大湾区旅游一体化、打造世界级滨海旅游带等具体举措，将吸引高频次、高消费的过夜游客，利好区域内酒店入住率与平均房价。
2025 年 3 月	《广州市旅游业高质量发展三年行动计划》	(1) 强化“商旅文体展”联动：明确推动商业、旅游、文化、体育、会展深度融合，打造综合消费场景。(2) 鼓励延时开放：支持文体场馆、商业设施延长开放时间，旨在转化日间客流为夜间过夜消费。(3) 引进重大活动：积极引进国际性展会、赛事，为酒店带来高价值的集中性客源。
2025 年 3 月	《关于进一步扩大广州服务消费的若干措施》	推动“商旅文体展”联动与消费场景创新，内容涉及延长开放时间、打造文旅地标、引进国际会展赛事等。
2025 年	《粤港澳大湾区入境旅游高质量一体化发展合作协议》	核心内容主要包括 (1) 联合打造主题线路：如“岭南文化游”。(2) 推出便利产品：整合超 150 家景区的“大湾区旅游通票”。(3) 共建“会展旅游生态圈”：串联广州长隆、香港迪士尼等核心 IP 资源，旨在吸引和留住高消费过夜客群，直接提升区域酒店需求。
2024 年 7 月	《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	从国家层面明确了提升服务消费质量的总体战略。具体要求包括提升住宿服务品质和涉外服务水平，培育一批中高档酒店品牌和民宿品牌，并支持住宿业与旅游、康养、研学等业态融合发展。同时，在优化入境旅游环境方面，提出研究扩大免签范围、提供多样化支付服务等措施，为酒店吸引国际客源创造了利好条件。
2024 年 6 月	《广州市文化和旅游产业发展专项资金管理办法》	市级激励政策，对接入境游的酒店、旅行社等企业，按接待入天数给予梯度现金奖励（最高 80 万元），并设立专项扶持鼓励承接国际会展及奖励旅游项目，直接激励酒店积极拓展利润更高的入境客源市场。
2023 年 11 月	《国家免签政策扩容》	中方决定对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 国持普通护照人员试行单方面免签政策（为期 1 年）。
2021 年 12 月	《“十四五”旅游业发展规划》	作为国家纲领，其核心导向是推动旅游业从“高速增长”向“高质量发展”转变。具体路径包括：(1) 提升优质供给：鼓励发展高品质、个性化的旅游住宿设施；(2) 深化文旅融合：支持建设文化主题酒店、旅游休闲街区等融合业态；(3) 推进科技赋能：发展智慧旅游，对酒店的智能化、数字化运营提出明确要求。

时间	政策名称/来源	重点内容
2020 年 5 月	《上海市旅游发展专项资金管理办法》	支持旅游产业发展、城市形象提升及入境旅游环境改善等项目，对符合条件的旅游企业（包括酒店）给予资金支持。

（二）行业发展情况及发展趋势

1、行业发展历程与阶段特征

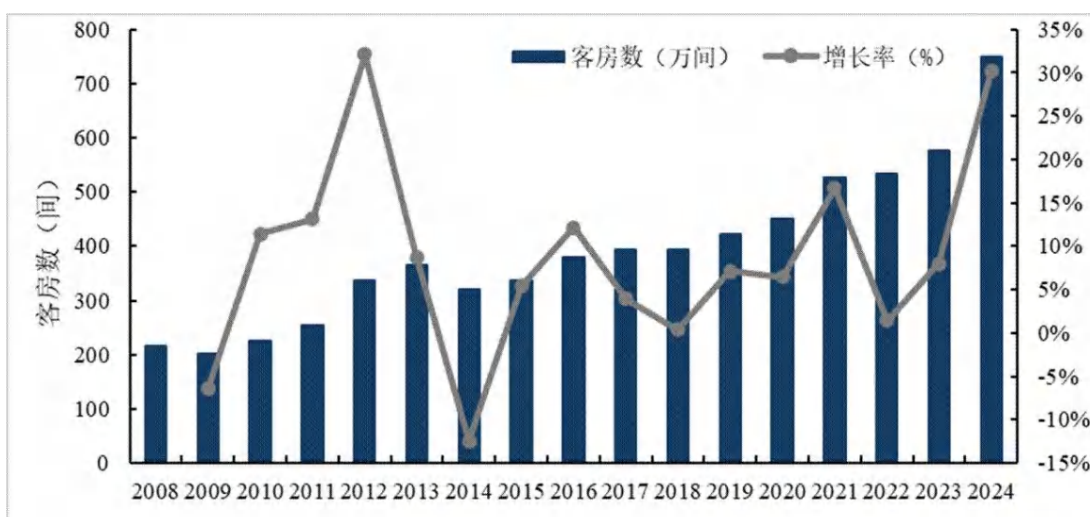
受国内宏观经济发展阶段、居民可支配收入水平及消费结构升级进程等因素综合影响，我国酒店行业整体发展起步相对较晚，在产品体系成熟度、商业模式创新能力、盈利水平稳定性及运营管理精细化程度等方面，与欧美等成熟酒店市场相比仍存在一定差距，行业整体仍处于持续优化与升级的发展阶段。

中国内地酒店业自 1978 年改革开放以来，历经五轮结构性变革，呈现出由政策驱动、市场迭代到技术赋能的清晰演进轨迹：

1978 年之前的计划经济下的接待功能（第一阶段）：行业以政治功能为主导，业态高度单一，如上海浦江饭店等主要承担外交接待任务的住宿产品。

1978 年至 2000 年的市场化启蒙期（第二阶段）：1979 年国务院设立“利用侨外资建设旅游饭店领导小组”，推动北京建国饭店（1982 年）、广州白天鹅宾馆（1983 年）等首批中外合资项目落地；国内酒店资源主要集中于各城市核心区域，核心功能定位于服务国家外事接待、政要住宿及高规格商务活动等场景。

2001 年至 2010 年的行业高速发展期（第三阶段）：2001 年中国加入 WTO，行业发展进入全球化阶段。伴随房地产行业的快速发展，国际酒店品牌加快在国内市场的布局与扩张步伐，以高档及以上供给为主。根据 STR Global，从 2003 年至 2008 年，中国高档及以上的客房数量取得了 10.1% 的复合增长率。与此同时，国内本土酒店品牌迈入规模化发展与资本运作的关键阶段，经济型酒店品牌实现井喷式增长，凭借高度标准化的产品体系及高性价比优势快速完成市场扩张与布局。根据中国饭店协会，从 2003 年到 2008 年，中国经济型品牌的客房数取得了 98% 的复合增长率。



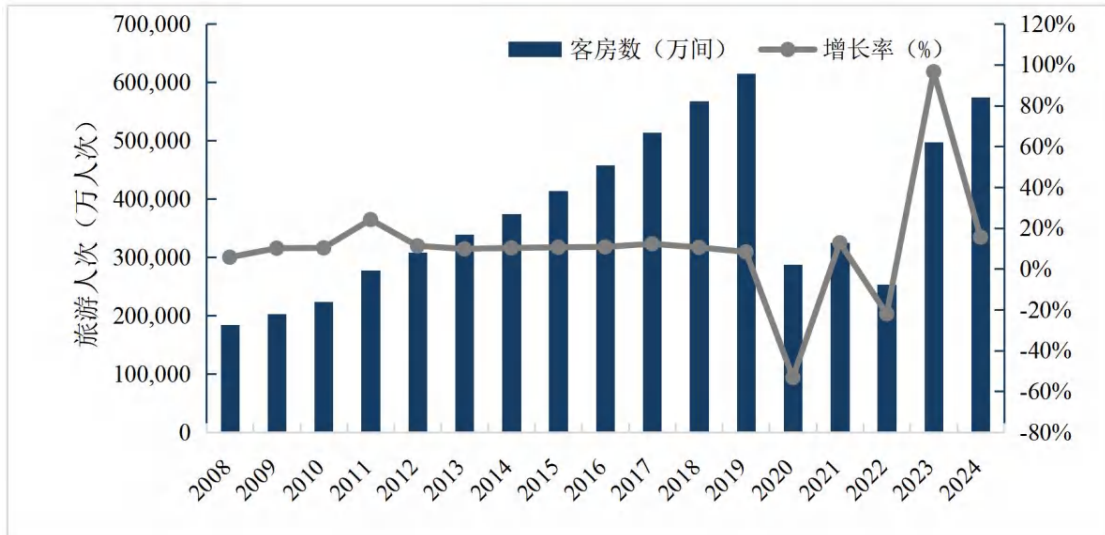
数据来源：国家统计局

图 11：2008 年至 2024 年中国酒店业体量发展

2011 年至 2020 年的行业市场深化期（第四阶段）：随着 2011 年人均 GDP 突破 5,000 美元，消费者需求逐步从“价格敏感”转向“品质追求”，推动中档酒店市场加速崛起。整个十年间行业保持稳健扩张，全国共新增约 225 万间客房，年复合增长率达 7.2%。根据中国饭店协会，2019 年底经济型酒店客房数占比 65%，中档客房数占比 16%，中高档客房数占比 13%，高档及以上的酒店客房数占比 6%。

2021 年至 2025 年的市场再出发（第五阶段）：在公共卫生事件的冲击下进入高质量发展新周期，国内宏观经济进入修复周期，酒店行业投资逻辑从盲目扩张转向理性布局，消费者住宿需求升级为对住宿体验及服务内容的深层次、多元化追求。不到五年期间仍保持高速扩张，全国新增近 300 万间客房，年复合增长率达 13.6%。根据中国饭店协会，2024 年底经济型酒店客房数占比 54%，中档客房数占比 23%，中高档客房数占比 15%，高档以上的酒店客房数占比 8%。相较于 2020 年，经济型酒店占比下降近 10%，而中档酒店和中高档酒店的客房数占比则分别上升约 7% 和 2%。这一结构性变化清晰表明，行业正加速从“规模优先”的经济型主导模式，向“品质与体验并重”的中档及中高档市场转型，消费升级与品牌升级已成为驱动行业增长的核心动力。

在中国酒店业高速发展的过去 15 年中，旅游需求的持续扩张为其提供了核心动能：2008 年至 2024 年，中国旅游总人次从 18 亿显著增长至 57 亿，其中国内旅游人次从 2008 年的 17 亿激增至 2024 年的 56 亿，凸显内需已成为驱动旅游及住宿市场增长的核心引擎。



数据来源：国家统计局

图 12：2008 年至 2024 年的中国旅游总人次

表 27：关键年份旅游数据统计

	入境旅游 人次	国内旅游 人次	总旅游人次	入境旅游 占比	过去 5 年 入境旅游 人次复合 增长率	过去 5 年 国内旅游 人次复合 增长率
单位	万	亿	万	%	%	%
2005 年	12,029	12.1	133,229	9.0%	/	/
2010 年	13,376	21.0	223,676	6.0%	2%	12%
2015 年	13,382	40.0	413,382	3.2%	0%	14%
2019 年	14,530	60.1	615,130	2.4%	2%	11%
2024 年	13,190	56.2	574,690	2.3%	-2%	-1%

数据来源：国家统计局

2、酒店行业供需情况分析

2023 年，公共卫生事件后需求集中释放，酒店行业整体步入复苏阶段，供给恢复滞后形成短期供需缺口；2024 年后，行业供给加速回补，同时需求端呈现结构性分化特征，休闲旅游需求保持稳定，商务出行复苏节奏平缓，整体恢复节奏相对平缓。

(1) 供给端

供给增速呈现结构性分化。具体表现为，大房量酒店的新增供给增速已逐步放缓，主要由于其在当前市场环境下房地产行业整体发展趋缓，根据次方点评，受行业每间可售房收入 (RevPAR) 持续回落影响，2025 年经济型/中档酒店的平均回本周期拉长至 5.4 年，其中 51% 的项目回本周期超过 5 年，这显著抑制了市场对重资产、大规模酒店项目的投资意愿。但小

房量酒店仍保持扩张态势,该变化主要源于部分城市优化酒店用地审批、下调城市物业租金、空置写字楼转而改造成酒店,投资人进入成本降低,降低了行业投资门槛,吸引多元投资人参与。

中国酒店市场呈现规模庞大但发展尚不成熟的特征,具体表现为总量领先而单体规模偏小,且整体连锁化水平与成熟市场相比仍有显著提升空间。根据中国饭店协会数据平均客房数 51 间,显著低于美国的 89 间与欧洲的 71 间,体现出中国酒店市场容量深厚,但经营集约化程度较低。在产业组织形态上,品牌整合与规模化发展进程尚未完成,中国酒店行业连锁化率为 40%,接近欧盟 44%的水平,与美国 72%的水平存在一定差距。

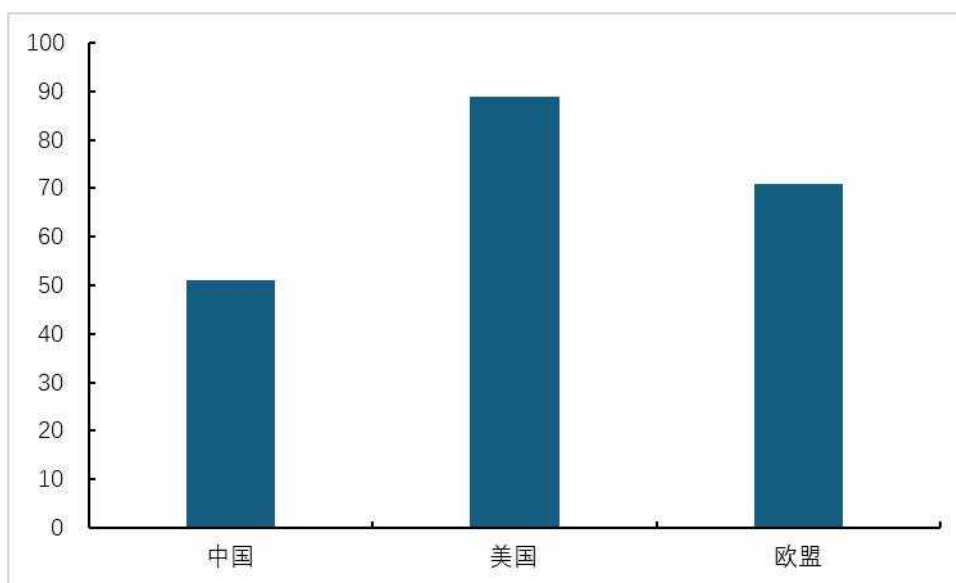
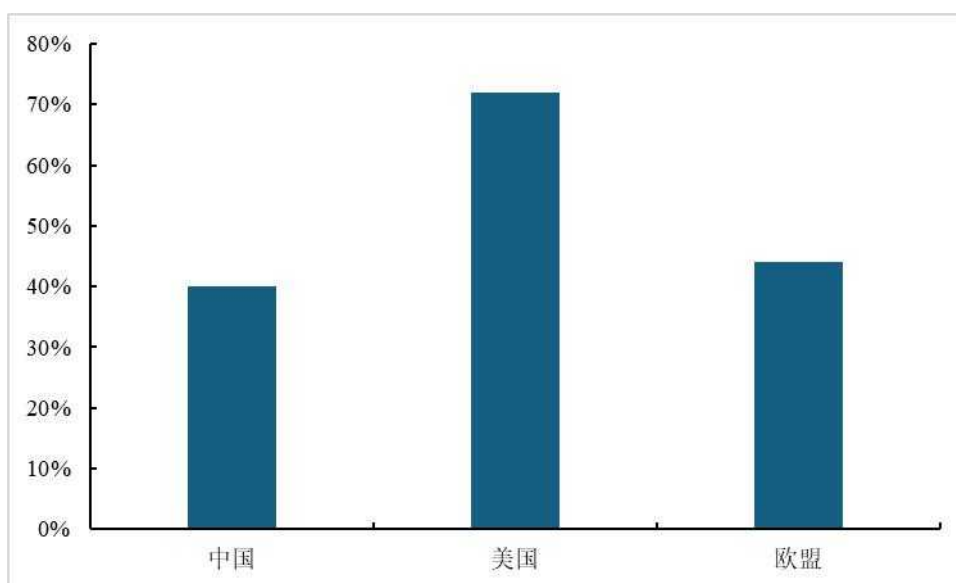


图 13：2024 年中国/美国/欧洲酒店平均房量对比



资料来源：国信证券

图 14：2024 年中国/美国/欧盟酒店连锁化率对比

（2）需求端

需求端方面，休闲旅游需求与商务差旅需求两大核心引擎共同支撑行业需求基本面，呈现结构性增长特征。

休闲旅游需求方面，假期制度优化与消费观念转变形成协同效应，推动休闲旅游需求稳步增长，2025 年前三季度国内居民出游人次达 49.98 亿，同比增长 18.0%；国内居民出游花费 4.85 万亿元，同比增长 11.5%，为旅游目的地及景区周边酒店提供了坚实的客源基础。同时，该增长同时呈现“规模扩张”与“体验升级”的双重特点：一方面，人均消费趋于理性，携程平台人均交易总额多个季度同比持平，体现高线城市客群与下沉市场大众人群酒店消费的稳定性；另一方面，中高档酒店产品预订占比提升，同程平台三星及以上酒店间夜量占比提升，表明消费者在追求性价比的同时，对住宿品质与体验的要求日益明确。

商务差旅需求则在企业降本增效的诉求下，为中央预订提供边际增量。当前企业对差旅成本管控意识强化，集中化差旅管理可降低 20%-30%显性成本，这一需求推动差旅管理公司（TMC）渗透率从 2019 年的 10%提升至当前的 15%-25%，差旅直连作为高效管控工具，其市场需求持续升温。在此背景下，具备品牌、网络、系统优势的龙头酒店主动拓展企业协议直签等深度合作模式，有效补充了传统的中央预订与会员渠道，更使酒店方得以直接锁定并服务于日益增长的、具备明确降本增效需求的企业客户，从而将宏观的商旅需求上升趋势，切实转化为自身稳定且优质的客源与收入增长。

3、行业竞争格局及发展趋势

根据中国饭店协会，截至 2024 年底，中国酒店业在目前的竞争格局下呈现出如下趋势：

一以业态结构划分则是经济型为主，中高档持续发展：中国酒店市场呈现以经济型酒店为基底的“金字塔”，经济型酒店客房数占比 54%，中档客房数占比 23%，中高档客房数占比 15%，高档以上的酒店客房数占比 8%。

二是品牌连锁化潜力巨大：中国酒店业的品牌化程度与成熟市场相比仍有显著提升空间。以客房数量统计，则酒店连锁化率为 40%，中国酒店品牌化整合的空间仍然广阔。

三是品牌格局以国内品牌占主导地位：在已实现品牌连锁化的酒店中，根据 STR 数据，本土品牌占据主导地位，旗下客房占比为 72%，而国际品牌则占比为 28%。龙头企业将凭借规模化优势与精细化管理，持续提升市场占有率。

（三）所属行业季节性、周期性特征

酒店行业的季节性、周期性特征源于客群出行需求的波动，受国内休假制度、区域气候条件、商务活动规律及城市资源禀赋等多重因素综合影响，不同类型客群的季节性表现呈现显著分化，进而对酒店运营指标产生差异化影响。

1、旅游客群驱动行业需求波动

从旅游客群驱动的季节性来看，旅游需求的淡旺季差异较为突出，该特征直接决定度假型酒店及旅游目的地酒店的运营节奏，呈现清晰的季节梯度差异。旺季主要集中于国内法定公众假期（春节、五一、国庆黄金周）、暑期（6-8月）及周末，该时段内居民出行需求集中释放，直接拉动酒店需求增长。根据文化和旅游部发布的节假日国内出游消费数据，结合国家统计局公布的全年国内旅游总消费数据，春节、五一和国庆三大法定黄金周合计不足20天（约占全年的5%），却贡献了全年国内旅游消费的逾26%，凸显假期集中消费对旅游经济的显著拉动作用。

表 28：2024 年国内法定公众假期的出游消费

	出游消费（亿元）	占比
国内旅游总花费	57,543	100.0%
春节	6,327	11.0%
五一	1,669	2.9%
国庆	7,008	12.2%

数据来源：国家统计局、文化和旅游部

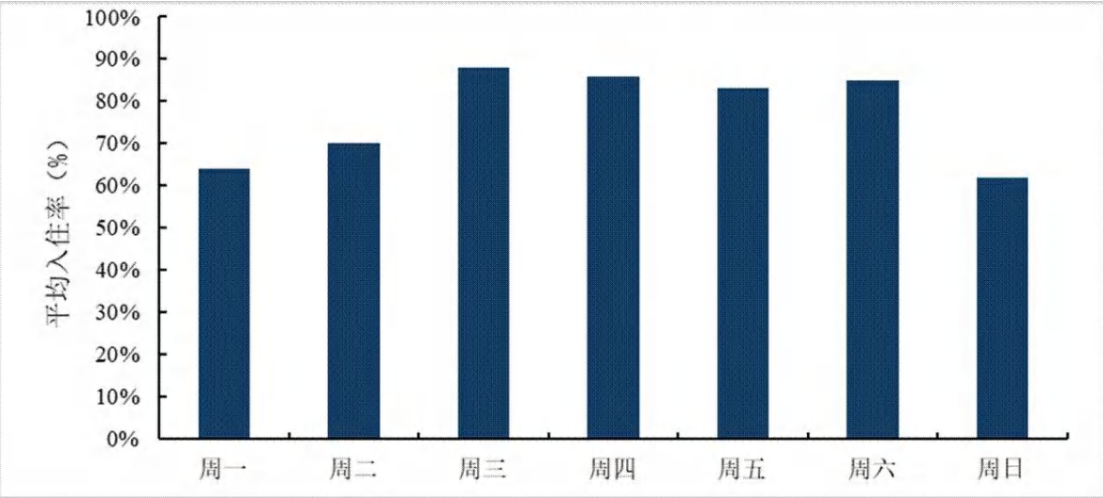
除三亚、长白山等特殊旅游目的地外，全国旅游淡季主要集中于冬季（除春节假期外，即11月至次年3月）及非假期工作日，受气候条件、出行场景限制等因素影响，旅游客群的出行意愿降低。因此，许多酒店在淡季主动下调房价以吸引客流。例如，同一家度假酒店在一月的周六 OTA（在线旅行社渠道）房价通常比四月的周六低至少 700 元，通过显著的价格差异刺激淡季需求，提振入住率。然而，即便采取降价策略，通常度假型酒店的冬季整体入住率仍普遍低于夏季，尤其远逊于暑期高峰，学生放假、家庭出游集中推高 7-8 月需求。

根据 STR Global 数据，法定节假日期间的 RevPAR 通常达到全年峰值，比全年最低时段高出 300 元左右，而冬季的平均 RevPAR 则为全年最低区间。

2、商务客群驱动行业需求波动

商务活动的需求根植于宏观经济增长、产业活跃度及企业资本开支周期，因此其波动主要体现为与工作日高度同步的周内规律性，以及与经济景气度挂钩的中长期周期性，而非受气候或公共假期支配的季节性影响。

中国商务型酒店呈现出显著的"周中高峰"特征：周二至周四为入住率高位区间，周五周六因休闲需求延续高位，周一和周日则明显回落。这种“周中高峰、周末缓冲、首尾走低”的波动模式，精准对应了商务旅客“周一抵达筹备、周五返程离店”的差旅节奏，同时周末休闲需求有效平滑了周间波动。这一规律凸显出商务差旅与休闲出行在时间维度上的互补性。



资料来源：仲量联行

图 15：2025 年 12 月上海部分商务区酒店入住率表现

(四) 所属行业运营模式及产品类型

1、酒店经营模式

酒店行业投资者或业主可根据自身资源与战略目标选择适配的经营模式。参考华住集团的经营模式（详见“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”），酒店经营具有以下几种类型：

表 29：酒店经营模式类型

模式	主要特点
租赁及自有模式	直接经营主要位于租赁物业及自有物业的酒店
管理加盟模式	派驻现场的酒店经理来管理酒店并向加盟商收费
特许经营模式	向加盟商收费但不会派驻现场酒店经理

2、酒店服务类型

按酒店提供服务和配套设施的丰富程度，可将酒店分为以下两类：全服务型酒店（Full-Service Hotels）、有限服务型酒店（Limited-Service Hotels）。

表 30：酒店服务类型

类型	主要特点
全服务型酒店	向住客提供较为完整、综合性的配套服务体系，除住宿外，还包括餐饮、会议、宴会、健身、泳池等多元化设施，通常定位中高档及以上市场。
有限服务型酒店	以住宿功能为核心，注重标准化客房产品与高效运营，并配套提供相对简化的餐饮和会议等服务，不提供宴会厅、游泳池等高投入且收益相对有限的设施，通常定位中高档及以下市场。

3、价格档次类型

通过连锁档次（chain scale）对酒店品牌进行分级的核心依据为各连锁品牌体系在全球范围内的实际平均房价水平（ADR），而非酒店在某一特定市场的价格表现、星级标准、设计水平或主观定位。基于此，各品牌所属档次，实质反映该品牌长期、系统的价格能力与市场定位。剔除单体非连锁酒店，各酒店品牌可以分为以下六类：奢华（Luxury）、超高档（Upper Upscale）、高档（Upscale）、中高档（Upper Midscale）、中档（Midscale）、经济型（Economy）。

华住的品牌序列与前述分类类似但有所区别，具体详见“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”

4、项目公司运营情况

项目公司运营情况详见本财务顾问报告之“第三章 不动产项目”之第一节“不动产概况”。

5、项目公司未来运营不利因素

不动产项目采用加盟管理模式，由品牌方提供产品标准并派驻店长，运营管理机构负责专业化运营。该模式在发挥品牌影响力和提升运营效率的同时，亦可能面临一定的风险，主要体现在：

（1）品牌方的声誉连带风险

不动产项目的公众认知与品牌方整体声誉存在一定关联性，若品牌方其他在营项目发生不利事件，可能阶段性对不动产项目的市场形象形成连带影响。

鉴于酒店经营具有明显的属地特征，项目客源主要来源于所在区域。项目将持续推进服务标准落地和精细化运营，强化本地市场拓展及客户关系维护，通过提升入住体验与客户黏性，降低外部因素对项目经营的影响。

（2）运营管理机构的能力风险

项目的经营结果对运营管理能力的要求较高，执行团队专业水平存在差异，以及在宏观经济或区域市场发生突然变化时，既定经营模式与实际市场需求可能出现阶段性不匹配等情况。

针对上述潜在风险，项目在合作机制及运营管理安排等方面已建立较为完善的管控体系。一方面，已通过过去运营业绩得到了市场验证；另一方面，通过设置定期经营评估以及绩效考核制度，对现场团队履职情况实施持续监督，确保其运营水平与项目定位相匹配。

十、不动产项目所在区域竞争情况

（一）所在区域宏观经济历史和趋势情况

1、广州项目

（1）广州市宏观经济发展概况

广州是中国南方重要的政治、文化和经济中心，作为国家中心城市和粤港澳大湾区核心引擎，具有战略性枢纽地位。根据广东省地区生产总值统一核算结果，2024年广州市实现地区生产总值约3.10万亿元，同比增长2.1%。按可比价计算，比上年增长2.1%。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为0.5%、8.1%和91.4%。人均地区生产总值达164,171元（按年平均汇率折算为23,052美元），增长1.4%。整体来看，广州经济运行保持稳定，无系统性下行风险，显示出一线城市在周期调整阶段的较强韧性。

人口与收入层面，广州继续保持人口净流入态势。2024年末全市常住人口1,897.80万人，城镇化率为87.24%。户籍人口自然增长与机械增长并存，全年自然增长人口5.95万人，机械增长人口12.47万人。居民收入稳步提升，城镇居民人均可支配收入83,436元，同比增长3.6%；农村居民人均可支配收入40,914元，同比增长6.0%。城镇和农村居民恩格尔系数分别为31.0%、37.6%。

产业结构方面，广州产业体系持续向高附加值方向优化。2024年民营经济实现增加值13,127.07亿元，同比增长2.6%，占地区生产总值比重达到42.3%，在稳增长和稳就业中仍

发挥重要支撑作用。同期，“3+5”战略性新兴产业合计实现增加值 10,022.52 亿元，占 GDP 比重提升至 32.3%，新兴产业已成为广州经济结构中的重要组成部分。制造业内部结构进一步改善，先进制造业增加值占规模以上工业增加值比重达到 59.9%，装备制造业占比为 46.8%，高技术制造业投资同比增长 14.3%，占工业投资额比重提升至 39.7%，显示产业升级方向较为明确。

工业运行方面仍面临一定承压态势。2024 年全市规模以上工业增加值同比下降 3.0%，其中大型工业企业增加值降幅达 6.3%，中型工业企业增加值基本持平，小微型工业企业增加值实现 1.9% 的增长，工业增长呈现显著的规模分化特征。与此同时，新一代信息技术领域相关产品产量保持较快增长态势，其中工业机器人、服务机器人、显示器、光电子器件产量同比分别增长 33.0%、22.0%、16.2% 和 12.0%，反映出新兴制造领域对传统产业下行压力的对冲能力持续提升。

服务业板块整体保持温和增长态势，行业内部呈现显著分化特征。2024 年度，全市现代服务业实现增加值 15,329.62 亿元，较上年同期增长 4.3%，占第三产业增加值的比重为 67.1%；其中生产性服务业实现增加值 13,322.66 亿元，同比增长 3.7%，占第三产业增加值比重达 58.3%，为服务业发展的核心支柱。从细分行业来看，交通运输、仓储和邮政业在枢纽经济建设及物流体系优化的双重支撑下，实现增加值 1,949.50 亿元，同比增长 12.7%，行业发展态势良好；金融业、住宿和餐饮业分别实现增加值 3,049.01 亿元、585.21 亿元，同比分别增长 3.9%、2.4%，保持稳健运行；房地产业实现增加值 2,591.85 亿元，同比下降 3.7%，行业尚未脱离调整周期，对服务业整体增长构成一定负面影响。

消费市场恢复态势整体偏弱。2024 年全市社会消费品零售总额 11,055.77 亿元，同比微增 0.03%，批发零售业零售额 10,090.84 亿元，同比微降 0.1%，住宿和餐饮业零售额 964.93 亿元同比增长 1.8%。行业整体复苏节奏不及预期，尽管线上消费占比持续走高，限额以上批发零售业网络商品零售额 3,070.00 亿元、同比增长 3.9%，占社零总额比重达 27.8%，但线上增长未能有效对冲线下疲软，全市消费市场整体扩张动能有限。

投资端呈现“工业强、地产弱”的结构特征。2024 年全市完成固定资产投资 8,638.1 亿元，同比增长 0.2%。其中，第二产业完成投资同比增长 13.6%，第三产业完成投资同比下降 2.7%；基础设施投资同比增长 7.7%，工业投资同比增长 13.6%，高技术制造业投资延续 14.3% 的较快增速。相比之下，房地产开发投资完成额 3,066.03 亿元，同比下降 7.4%，对整体投资形成明显拖累。

对外经济保持相对韧性。2024 年广州实现商品进出口总值 11,238.38 亿元，同比增长

3.0%，其中出口总值 7,005.48 亿元，同比增长 7.8%，进口总值 4,232.89 亿元，同比下降 4.0%，贸易顺差扩大至 2,772.59 亿元。同时，全年新签外商直接投资项目 8,445 个，同比增长 27.4%，体现广州在外向型经济和外资吸引方面仍具备一定比较优势。

综合来看，2024 年的广州经济呈现出“增速放缓但结构改善”的特征。短期内，消费和房地产仍将对经济形成约束，但制造业升级、战略性新兴产业扩张以及外向型经济韧性，为广州中长期发展提供了较为清晰且确定的支撑路径。

（2）广州市天河区经济发展概况

天河区是广州现代服务业和总部经济的核心，面积 137 平方公里，常住人口 224 万。依托天河中央商务区、天河智慧城等重点片区，2024 年 GDP 达 6,614.69 亿元，同比增长 2.1%，连续 18 年位居全市首位，对全市经济具有风向标意义。

天河区已形成高度服务业主导的现代化产业体系，产业结构持续优化升级，三次产业结构为 0.03: 8.48: 91.48，产业布局合理，核心竞争力较强。第三产业是区域经济的绝对主体，2024 年实现增加值 6,051.30 亿元，同比增长 1.5%，占 GDP 比重达 91.48%，服务业的集聚效应与辐射能力持续增强，是支撑区域经济稳定发展的核心力量。第二产业占比相对较低，但保持快速增长，2024 年实现增加值 561.23 亿元，同比增长 10.3%，在基数较小的基础上实现增长，为区域产业多元化发展注入活力。

从产业构成来看，天河区现代服务业特征突出。2024 年，该区现代服务业增加值 4,624.06 亿元，同比增长 3.0%，占地区生产总值比重达 70.0%；数字经济核心产业增加值 1,429.25 亿元，占地区生产总值比重提升至 21.6%。五大主导产业合计实现增加值 4,752.86 亿元，占地区生产总值比重 71.9%。其中，金融业增加值 1,560.79 亿元，同比增长 4.1%；新一代信息技术产业增加值 1,138.86 亿元，同比增长 9.1%；高端专业服务业增加值 849.58 亿元，同比增长 6.6%。天河区在金融、科技及专业服务领域的综合优势持续强化。现代商贸业增加值同比下降 6.0%，消费与传统商贸领域仍面临压力。

2024 年，天河区固定资产投资保持较快增长态势，全年投资额同比增长 11.7%。其中，第三产业投资同比增长 14.6%，房地产开发投资同比增长 27.6%，建筑安装工程投资同比增长 32.5%，上述三类投资为全区投资增长提供重要支撑。全年 165 个重点建设项目完成投资 632.52 亿元，投资完成率超过年度计划。对外经济方面，全年外贸进出口总值 712.0 亿元，同比增长 8.4%，其中出口同比增长 29.2%，表现突出；新设外商投资企业 1,897 家，同比增长 19.4%，区域对总部型、服务型外资的吸引力显著。

2024 年，天河区消费市场整体承压。全年社会消费品零售总额 2,113.48 亿元，同比下降 1.9%，占全市社会消费品零售总额的 19.1%；线上零售保持韧性，限额以上网络零售额同比增长 6.2%。商品房销售面积同比下降 23.5%，现房销售面积逆势同比增长 19.2%。规模以上营利性服务业营业收入 3,997.98 亿元，同比增长 4.9%，其中租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业持续发挥核心支撑作用。

科技创新是天河区核心竞争优势。2024 年，全区科技类企业总数达 15.9 万户，占全市科技类企业总数比重超过三分之一；全社会研究与试验发展（R&D）经费投入 203.15 亿元，占地区生产总值比重 3.10%；每万人发明专利拥有量达 209.8 件，为全市平均水平的 2.2 倍，创新密度位居全市首位。

2、上海项目

（1）上海市宏观经济发展概况

上海作为中国东部政治、文化及经济中心，系国家中心城市及长三角一体化发展核心引擎，具备战略性枢纽地位。行政层面，上海为直辖市，承担引领长三角区域高质量发展的核心职责；文化层面，其作为近代中国对外开放重要窗口及海派文化核心承载地，兼具深厚历史底蕴与开放创新特质；经济层面，依托国际综合交通枢纽优势，构建起涵盖金融、商贸、先进制造、科技创新等领域的多元产业体系，是长三角地区重要经济增长极，为区域经济发展提供持续支撑。

2024 年，上海市实现地区生产总值 53,926.71 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 99.7 亿元，同比下降 0.9%；第二产业增加值 11,637.58 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 42,189.44 亿元，同比增长 5.7%。三次产业结构为 0.18:21.58:78.23。全年战略性新兴产业增加值 12,532.96 亿元，占地区生产总值的比重为 23.2%，同比增长 6.4%，其中工业战略性新兴产业增加值 4,030.13 亿元，同比增长 3.2%，服务业战略性新兴产业增加值 8,492.83 亿元，同比增长 8.1%。

产业结构方面，上海市“三二一”产业格局持续深化，第三产业占据主导地位，战略性新兴产业加速发展，已初步形成以服务经济为主体、新质生产力为引领的现代化产业体系。2024 年，上海市坚持稳中求进工作总基调，推进新型工业化，加快构建现代化产业体系。全年实现规模以上工业总产值 39,441.84 亿元，同比增长 0.7%，工业生产保持稳中有升态势；战略性新兴产业占工业比重达 43.6%，高技术制造业同比增长 7.5%，经济高质量发展态势持续巩固。

金融业作为第三产业核心支柱，2024 年实现增加值 8,072.73 亿元，同比增长 7.9%；全年金融市场交易总额 3,650.30 万亿元，同比增长 8.2%，上海证券交易所、上海期货交易所等核心交易平台成交额均实现两位数增长。生产性服务业与制造业深度融合，全年交通运输业增加值 2,003.02 亿元，同比增长 19.2%。

2024 年，上海市社会消费品零售总额 17,940.19 亿元，同比下降 3.1%，消费市场呈现低迷态势。从行业分类看，下降主要受批发和零售业（同比下降 2.9%）、住宿和餐饮业（同比下降 5.4%）拖累；从消费结构看，仅“吃的商品”实现正增长，全年零售额 3,721.33 亿元，同比增长 1.6%，占社会消费品零售总额的 20.7%；“穿、用、烧”类商品零售额均出现下滑，其中“用的商品”零售额 9,354.46 亿元，同比下降 5.6%，反映出当期消费信心不足。

对外经济方面，2024 年上海市呈现“外贸稳中有进、外资结构优化”的发展特征。全年货物进出口总额 42,680.87 亿元，同比增长 1.3%，其中出口总额 18,176.01 亿元，同比增长 4.6%；进口总额 24,504.85 亿元，同比下降 1.0%；贸易逆差收窄至 6,328.8 亿元。外商直接投资方面，制造业实际到位金额 9.94 亿美元，同比下降 58.8%；第三产业实际到位金额 166.70 亿美元，同比下降 23.1%。2024 年，在上海投资的国家 and 地区达 195 个，累计认定跨国公司地区总部 1,016 家、外资研发中心 591 家。同年 11 月 5 日至 10 日，第七届中国国际进口博览会在上海成功举办，共有 152 个国家、地区和国际组织参展，按一年计意向成交金额 800.1 亿美元，较上届增长 2.0%。

价格运行方面，2024 年上海市居民消费价格呈现“五涨三降”格局，整体与上年基本持平。分类别看，涨幅居首的为其他用品及服务类，同比上涨 4.3%；衣着类同比上涨 3.3%，体现出服装服饰消费的刚性需求；教育文化娱乐、生活用品及服务、居住类价格分别同比上涨 0.9%、0.4%和 0.2%。下降品类中，交通通信类价格降幅最大，同比下降 2.7%，主要受交通工具价格持续下行及能源类商品价格波动双重影响；医疗保健类价格同比下降 0.8%，食品烟酒类价格同比下降 0.3%。

人口方面，2024 年上海市人口总量小幅下降，人口结构持续优化。年末常住人口 2,480.26 万人，较上年减少 7.19 万人。其中，外来常住人口同比下降约 24 万人，首次跌破 1,000 万；户籍常住人口增加 16.6 万人，户籍人口占常住人口比重历史性突破 60%。该人口变化主要源于三方面因素：一是产业结构调整，劳动密集型产业外迁；二是高生活成本导致部分外来务工人员流出；三是落户政策向高层次人才、重点机构急需人才及高校毕业生倾斜，人口质量得到有效提升。

人口自然增长方面，上海市延续负增长态势，2024 年人口自然增长率为-1.53%。尽管全

年出生人口略有回升，但户籍人口总和生育率仅为 0.72，处于极低水平；同时，人口深度老龄化趋势加剧，户籍人口中 60 岁及以上人口占比达 37.6%，接近四成。未来，上海市人口增长将主要依赖高质量人才的持续引进。

居民收入与消费方面，2024 年上海市城镇居民人均可支配收入 93,095 元，较 2023 年增长 4.0%；农村居民人均可支配收入 45,644 元，同比增长 6.2%。值得关注的是，农村居民收入增速持续高于城镇居民，城乡居民收入比由 2023 年的 2.08 降至 2024 年的 2.04，城乡收入差距进一步缩小。消费支出方面，2024 年城镇居民人均消费支出 54,980 元，同比微增 0.1%；农村居民人均消费支出 32,320 元，同比增长 5.0%，农村居民消费增长势头相对更强。

公共服务与文旅设施方面，2024 年上海市持续完善公共文化与旅游设施体系，截至年末，拥有市、区两级公共图书馆 20 个、市、区两级文化馆 19 个，备案博物馆 171 个，A 级旅游景区 144 个，红色旅游基地 34 个。赛事活动举办方面，全年成功举办国际国内重大体育赛事 178 项，包括 F1 中国大奖赛、上海马拉松等知名赛事。

（2）上海市虹桥国际中央商务区经济发展概况

上海虹桥国际中央商务区位于上海市中心城区西侧，总面积 151.4 平方公里，横跨长宁、闵行、青浦、嘉定四个行政区，整体划分为核心区和四大功能片区，包括东虹桥（长宁，约 19.85 平方公里）、南虹桥（闵行，约 47.76 平方公里）、西虹桥（青浦，约 41.18 平方公里）和北虹桥（嘉定，约 42.59 平方公里）。项目所在的嘉定区江桥镇属于北虹桥片区。

上海虹桥国际中央商务区作为上海面向长三角、服务全国、链接全球的“西部门户”，其经济发展深度融入上海“三二一”产业格局，在金融服务、国际贸易、高端商务等领域展现出强劲辐射力，成为区域协同创新的关键引擎。

2024 年，上海虹桥国际中央商务区全力促进经济稳中向好，全年实现区域生产总值 2,002.43 亿元，同比增长 6.3%，高于上海市平均水平（5.0%）；规模以上工业产值达 610.84 亿元，增长 14.6%；规模以上服务业营业收入 2,554.76 亿元，增长 6.7%；完成税收收入 500.97 亿元，同比增长 5.7%。其中，北虹桥片区实现税收 69.60 亿元，虽为五大板块中规模最小，但以 15.4% 的增速位居各板块首位。同年招商引资成效显著，全年完成固定资产投资 565.79 亿元，同比增长 15.5%；外商投资合同金额达 202,626.35 万美元；其中，北虹桥吸引外资 103,663 万美元，仅次于核心区、南虹桥和东虹桥，高于西虹桥。另外，全年实现货物进出口总额 856.40 亿元，同比增长 13.0%；其中，北虹桥进出口总额 109.0 亿元，同比增长 3.7%，规模和增速均位列第四，高于西虹桥。同时，总部经济持续提质扩容，推动多个总部项目落

地。截至 2024 年，商务区累计注册法人企业 102,485 家，其中内资 97,518 家（95.2%）、外资 4,967 家（4.8%）。其中，北虹桥累计法人企业 38,256 家，数量居各板块第二（仅次于核心区），其中内资 37,585 家（98.2%）、外资 671 家（1.8%）。

上海虹桥国际中央商务区聚焦现代商贸、健康医疗、会展服务和航空服务四大主导产业，驱动区域高质量发展。其中，健康医疗产业以北虹桥片区为支撑片区之一，协同南虹桥、西虹桥共同构建覆盖医疗健康服务、医疗器械制造、供应链服务及养老康复四大领域产业链集聚。目前，北虹桥已吸引一批高能级项目，包括康德莱医用耗材产品研发总部、厚朴中医总部基地、瑛泰医疗、富吉医疗、奕检生物等，产业生态持续完善，集聚效应日益凸显。

上海虹桥国际中央商务区还在重点培育六项产业，包括绿色金融、北斗导航、信息技术与服务、文创产业、人工智能、汽车及新能源。北虹桥板块聚焦高端产业发力，加速优质项目落地。2024 年，北虹桥已吸引 122 家科技型企业入驻，集聚国家级专精特新“小巨人”企业 5 家、市级专精特新企业 47 家、高新技术企业 165 家，创新主体持续壮大。投资 20 亿元的江苏国泰上海中心项目已于 2025 年三季度竣工；凯笛芯全球智能发行总部项目、鼎捷软件集团总部及上海事业处等项目正加快推进项目开工。

交通枢纽经济优势持续释放。2024 年，虹桥国际中央商务区客流总量达 4.38 亿人次，日均约 120 万人次；虹桥国际机场旅客吞吐量达 4,797 万人次。据中国民航信息，2025 年该机场旅客吞吐量已突破 5,000 万人次，创历史新高。项目所在的北虹桥江桥镇已形成“14 号线+13 号线”双轨并行的轨道交通格局，公路 15 分钟直达虹桥枢纽，轨交 30 分钟内通达金沙江路、南京西路等核心商圈，交通优势突出。未来，13 号线西延伸段预计于 2026 年底建成通车，将在诸光路站与 2 号线、17 号线实现“三线换乘”，高效疏解国家会展中心大客流，显著提升区域交通承载能力。届时，江桥将实现从“公路连接虹桥”向“轨交直连枢纽”的跃升，进一步强化虹桥国际开放枢纽与嘉定新城之间的功能协同。

（二）区域内可比竞品分析

1、广州项目

（1）竞争酒店概况

1) 广州天河体育中心美居酒店

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河区部分中高档酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表 31：广州天河体育中心美居酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线距离
a	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	2018	204	1.3 公里
b	广州大道天河体育中心亚朵酒店	2016	201	1.5 公里
c	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	2023	174	1.3 公里
d	广州东站城际酒店	2024	177	1.1 公里

资料来源：仲量联行

2) 广州天河体育中心全季酒店

基于项目定位与区位，优先选取 1.5 公里范围内、同属天河北区域的部分中档酒店作为竞争对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表 32：广州天河体育中心全季酒店竞品清单

序号	酒店名称	开业/翻新年份	客房数	与项目直线距离
a	全季广州火车东站酒店	2015/2021	497	0.8 公里
b	全季广州体育中心天河北路酒店	2010/2023	130	1.3 公里
c	桔子酒店(广州太古汇龙口西地铁站店)	2024	119	1 公里
d	天河太古汇 CitiGo 欢阁公寓	2020	185	1.3 公里

资料来源：仲量联行

(2) 竞争酒店配套设施概况

1) 广州天河体育中心美居酒店

表 33：广州天河体育中心美居酒店竞品信息概览

项目	广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
具体地址	广州天河区天河北路 365 号	广州市天河区天河北路 5 号正盛大厦	广州市天河区广州大道中 918 号	广州市天河区天河东路 65 号	广州市天河区瘦狗岭路 313 号
开业年份	2022	2018	2016	2023	2024
品牌	美居酒店	希尔顿欢朋酒店	亚朵酒店	亚朵酒店	城际酒店
运营商	华住集团	希尔顿酒店集团	亚朵酒店集团	亚朵酒店集团	华住集团

项目		广州天河体育中心美居酒店	广州天河体育中心希尔顿欢朋酒店	广州大道天河体育中心亚朵酒店	广州珠江新城太古汇亚朵酒店	广州东站城际酒店
客房	客房总量	335 间	204 间	201 间	174 间	177 间
	标准间面积	25 平方米	25 平方米	22 平方米	20 平方米	22 平方米
	套房数量	7 间	6 间	9 间	2	9 套
	套房面积	50 平方米	58 平方米	42-66 平方米	60 平方米	65-70 平方米
	套房比例	2%	3%	4%	1%	4.35%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个西餐厅、1 个中餐厅兼早餐厅
会议	会议室数量	1 个	1	1	1	3 个
	总会议面积	300 平方米	164 平方米	170 平方米	120 平方米	920 平方米
其他设施	健身房	有	有	有	有	有
	洗衣房	有	无（2026 年计划内部改造增添自助洗衣房）	有	有	有
	其他	无	无	无	无	游泳池、水疗、桌球房

资料来源：仲量联行

2) 广州天河体育中心全季酒店

表 34：广州天河体育中心全季酒店竞品信息概览

项目	广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）	天河太古汇 CitiGo 欢阁公寓
具体地址	广州天河区天河北路 365 号	广州天河区林和中路 180 号	广州市天河区天河北路 6-8 号	广州市天河区龙口西路 91 号	广州市天河区天河路 560 号太平洋数码广场 A 场
开业年份	2022 年	2018	2023	2024	2020

项目		广州天河体育中心全季酒店	全季广州火车东站酒店	全季广州体育中心天河北路酒店	桔子酒店（广州太古汇龙口西地铁站店）	天河太古汇CitiGo欢阁公寓
品牌		全季	全季酒店	全季酒店	桔子酒店	CitiGo 酒店
运营商		华住集团	华住集团	华住集团	华住集团	华住集团
客房	客房总量	441 间	497 间	130 间	119 间	185 间
	标准间面积	18-25 平方米	26-28 平方米	18-20 平方米	20 平方米	23-25 平方米
	套房数量	无	无	4 间	无	12 套
	套房面积	无	无	45 平方米	无	33-45 平方米
	套房比例	0%	0%	3%	0%	6.5%
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅，1 个大堂吧
会议	会议室数量	2	1	无	无	共享办公空间
	总会议面积	335 平方米	120 平方米	无	无	无
其他设施	健身房	有	有	无	有	有
	洗衣房	有	有	有	有	有
	其他	华住柜（自助办理入住）	华住柜（自助办理入住）	华住柜（自助办理入住）	无	桌球室

资料来源：仲量联行

2、上海项目

（1）竞争酒店概况

基于项目定位与区位，优先选取 3 公里范围内、同属北虹桥板块的相似档位酒店作为竞争对手对标，经筛选的竞争酒店名单如下：

表 35：桔子水晶江桥万达店竞争酒店清单

序号	酒店名称	开业年份	客房数	与项目直线距离
1	上海北虹桥商务区智选假日酒店	2019	156	0.8 公里
2	全季酒店（上海江桥万达广场店）	2015	157	1.1 公里

序号	酒店名称	开业年份	客房数	与项目直线距离
3	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）	2016	216	1.4 公里

资料来源：仲量联行

（2）竞争酒店配套设施概况

表 36：桔子水晶江桥万达店竞品信息概览

项目		桔子水晶江桥万达店	上海北虹桥商务区智选假日酒店	全季酒店（上海江桥万达广场店）	维也纳国际酒店（上海虹桥国展中心万达店）
具体地址		上海市嘉定区鹤旋东路 188 号	上海市嘉定区鹤望路 520 号	上海市嘉定区鹤望路 733 弄 2 号	上海市嘉定区爱特路 190 号
开业年份		2022	2019	2015	2016
品牌		桔子水晶	智选假日	全季	维也纳国际
运营商		华住集团	洲际酒店集团	华住集团	锦江国际
客房	客房总量	268 间	156 间	157 间	216 间
	标准间面积	25-30 平方米	30 平方米	23-30 平方米	30 平方米
餐饮	餐厅数量	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅	1 个早餐厅
会议	会议室数量	1 个	2 个，1 大 1 小	2 个，1 大 1 小	2 个
	总会议面积	约 100 平方米	300 平方米	500 平方米	150 平方米
其他设施	健身房	有	有	有（酒店完成装修后将配套对应设施）	有
	洗衣房	有	有	有（酒店完成装修后将配套对应设施）	有

资料来源：仲量联行

（三）区域核心客群特征和需求情况

1、广州项目

作为国家中心城市及国际商贸枢纽的核心承载区域，广州中央活动区集聚了大量跨国企业区域总部、广交会展馆、顶级商业综合体及标志性文旅资源，构建了多维度客流支撑体系。

广州项目坐落于天河区核心商务区，区位优势显著。项目周边集聚了众多头部企业，此类企业可为不动产项目提供高黏性、高间夜量的稳定商务协议客群，构成项目核心支柱性住宿需求。以天河体育中心为核心举办的体育赛事、教育培训及各类考试活动，可为项目带来周期性住宿需求，作为项目核心客源的重要补充。依托广州东站这一综合交通枢纽，项目可持续承接中转过夜客流，该类客流在周末及节假日期间表现尤为突出。此外，在广交会等大型展会举办期间，项目可有效吸纳核心展馆周边酒店住宿资源饱和后的外溢会展住宿需求。

不动产项目形成的“商务为主、会展与中转为辅、文体活动及专业服务长住为补充”的多元客源结构，不仅能够保障项目平日入住率的稳定，同时可提升项目在高峰时段的收益弹性，与广州中央活动区内核板块“高密度商务+强交通链接+多场景协同”的住宿消费逻辑高度契合，为项目持续稳定运营提供了坚实的客源支撑。

2、上海项目

上海项目地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈，区位优势突出，客源基础稳固且结构多元。项目周边产业园区集聚、总部型企业密集，为项目提供了稳定的本地商务客源；国家会展中心举办大型展会期间，项目可有效承接其会展外溢客流，进一步扩充客源规模；周末及法定节假日期间，依托虹桥综合交通枢纽的便捷性，项目可吸引注重出行效率的休闲类客群，形成补充客源。

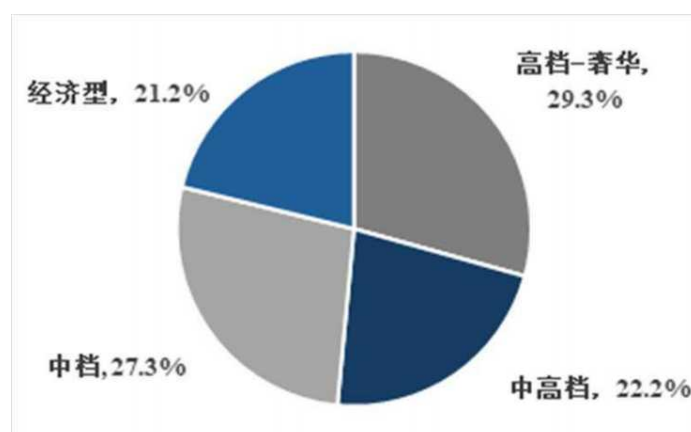
上海项目“商务为主、会展为辅、休闲为补充”的多元客源结构，既能够充分依托区域商务需求实现稳定收益，又具备较强的市场波动应对韧性，与上海中央活动区外围节点“效率+可达性”的住宿消费核心逻辑高度契合，为上海项目长期稳定运营提供了坚实的客源保障。

（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响

1、广州项目

（1）市场结构

按供应档次结构（按照客房数统计）来看，广州市酒店市场各档次酒店客房占比相对均衡，形成健康、稳定且成熟的市场格局。该格局是广州市多元复合城市功能在住宿服务业领域的直接体现，也为酒店类资产的稳定运营及价值实现提供了良好的市场基础。以下结合各档次酒店客房占比情况，对广州酒店市场供应结构具体分析。



资料来源：STR Global、仲量联行

图 16：广州各档次酒店客房占比情况

高档及以上档次酒店客房占比最高，达 29.3%，印证了广州市作为国际商贸中心、全国重要交通枢纽及一线城市的核心地位。从需求支撑来看，广州市强劲的头部商务需求（包括中国进出口商品交易会、跨国企业商务活动等）、高净值人群休闲旅游需求及大型国际会议举办需求，共同构成了高档酒店市场的核心需求支撑，推动高档酒店客房占比达 30%，说明广州市酒店市场具备承载高价值住宿产品的能力，且存在明确的市场需求，同时也是广州市城市能级、经济实力及产业发展水平的直接体现，为高档酒店类资产的价值稳定提供了需求保障。

中高档与中档酒店客房占比分别为 22.2%和 27.3%，合计占比 49.5%，是广州市酒店市场的主力板块，同时也是需求最旺盛的区间。该区间酒店的核心客群以标准商务差旅人士及家庭游客为主，此类客群核心需求为性价比与住宿品质的平衡，受该需求驱动，各个知名连锁品牌均在该区间广泛布局，该格局也决定了该区间酒店资产的运营表现与市场竞争力高度相关。广州项目所包含的双品牌酒店也属于这个区间，美居酒店属于中高档，全季酒店属于中档。

经济型档次酒店客房占比 21.2%，体现了广州市作为综合性门户城市及人口流动大市的核心特质，也表明广州市酒店市场拥有庞大的基础客流及价格敏感型住宿需求。经济型酒店的需求主要由交通枢纽中转客流、大众旅游客流、务工及差旅客流、学生客流等基础客流支撑，此类客流规模稳定、需求刚性，不仅是广州市酒店市场流量的重要基底，更是市场韧性的核心组成部分，为经济型酒店类资产提供了稳定的需求支撑，也进一步完善了酒店市场的供给结构。

综合来看，广州市酒店市场各档次供应结构相对均衡，该结构表明市场既具备“高度”，

可通过高档酒店板块对接全球资源、彰显城市形象，支撑高价值酒店资产的价值实现；也具备“厚度”，可通过规模庞大的中高档、中档及经济型酒店板块，承载国民级的巨量商务及文旅流动，保障酒店市场整体需求的稳定性。结合行业发展背景来看，在房地产行业深度调整、酒店行业投资趋于理性的大环境下，兼具性价比与品质优势的泛中档酒店市场，其占比有望进一步提升，该趋势将对广州市酒店类资产的布局及运营产生长期影响。

（2）中高档酒店市场分析

1）中高档酒店市场现状

广州项目包含双品牌，其中美居酒店定位为中高档酒店。当前，该板块复苏进程相对缓慢，反映出中间阶层消费需求的波动性与市场竞争的激烈程度。据统计，截至 2025 年 1-11 月，该细分市场平均房价为 594 元，虽较公共卫生事件期间低点有明显回升，但仍低于 2019 年同期 637 元水平；入住率仅恢复至 2019 年同期的 82%，导致整体收益表现尚未完全恢复。

从需求端看，公共卫生事件后部分高端客群消费降级，为板块提供了新的客源；但在供给端，该板块已成为新增酒店供给的集中投放领域，同时也是国际品牌实施市场下沉与国内品牌向上拓展的关键竞争区域。大量新建及升级改造项目持续入市，加剧了产品与服务的同质化竞争压力。

综合来看，广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

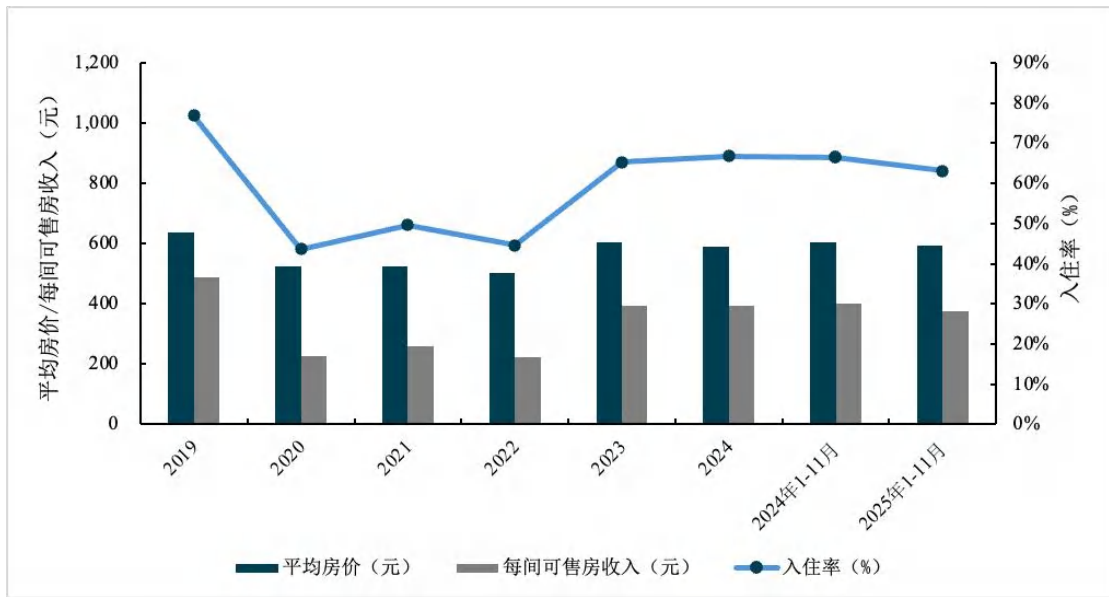
a、广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性，高端客群更重质价比，大众客群精打细算，这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利：既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源，又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都，庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间，使其具备穿越短期波动的经营韧性。

b、粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎，广州综合交通枢纽地位不断强化，商务往来、产业协作与文化交流日益活跃，为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力，构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

c、项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套，承载核心商务功能，为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性，外部环境不利下的短期业绩波动，不改变其地段核心价值。

总体而言，广州中高档酒店市场正处于结构性调整阶段，未来产品的成功将更加依赖于清晰的品牌定位、差异化的体验设计以及精细化的收益管理能力，以期在供给充裕的市场环

境中构建可持续的客户忠诚度与价格竞争力。



资料来源：STR Global、仲量联行

图 17：广州 2019 年-2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现

2) 中高档酒店未来发展趋势

中高档酒店正加速从“标准化住宿空间”向“生活方式体验载体”转型，通过场景创新重构消费价值。这一转变既是应对同质化竞争的必然选择，也面临体验有效落地、成本合理控制与客群精准匹配的三重挑战。酒店空间被重新定义为文化社交场、共享办公区或本地生活入口，在延长用户停留时长的同时，强化品牌认同与复购意愿。与此同时，生活方式转型聚焦价值共鸣，酒店通过在地文化融合、可持续理念或社群运营，成为目标客群生活态度的延伸，有助于实现高入住率与高客户忠诚度的双重提升。

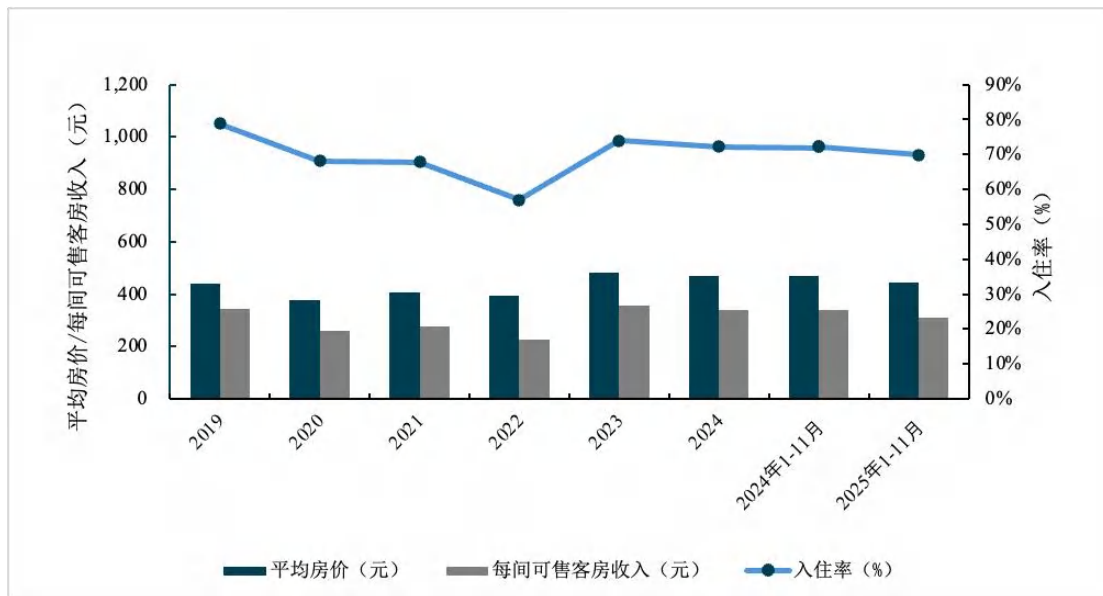
在优势方面，中高档酒店展现出更强的收益能力与市场韧性。一方面，通过设计美学、文化叙事或 IP 联名打造差异化体验，支撑更高的溢价能力；另一方面，部分品牌通过轻资产策略优化投入，显著提升投资回报效率。依托生活方式 IP 构建的情感连接与品牌辨识度，使中高档酒店在需求波动中表现出比中档酒店更强的抗风险能力，具备更可持续的差异化竞争力。

在劣势方面，连锁化扩张与个性化体验难以兼具。场景创新常被简化为模板化复制，缺乏在地文化深度与原创性，可能导致消费者审美疲劳；同时，部分项目过度聚焦“生活方式”概念包装，相对弱化住宿核心功能，存在本末倒置的经营风险。

(3) 中档酒店市场表现

1) 中档酒店市场现状

广州项目双品牌中全季酒店定位为中档酒店。截至 2025 年 11 月，广州中档酒店市场平均房价已超越公共卫生事件前水平，入住率与公共卫生事件前（2019 年）水平持平，为 89%，总体恢复情况优于中高档市场。主要由于中档酒店的核心客源——国内刚需商旅及休闲游客——恢复得更快、更稳定，且对价格虽敏感，但需求弹性相对较小，支撑了房价的快速回升。另一方面，如前文所述，中档酒店由于更灵活的品牌标准、更高的投资回报、适用性更广的物业要求，在公共卫生事件后迅速扩张，新增供给入市后稀释了市场份额，减缓了入住率的恢复速度。未来，市场整合、品牌出清及通过科技与效率提升实现成本领先，将成为该层次酒店生存与发展的关键。



资料来源：STR Global、仲量联行

图 18：广州 2019 年-2025 年 11 月中档酒店市场业绩表现

2) 中档酒店未来发展趋势

中档酒店相较于经济型酒店，更贴合当前大众消费群体对“品质型基础住宿”的需求，在单房改造成本控制在 12-15 万元的范围内，提供明显优于经济型产品的硬件品质与服务体验。一方面，产品设计更加注重住宿本质，行业逐步减少冗余装饰与非必要配套，聚焦于“睡眠、洗浴、网络、隔音”等核心功能，客房面积趋于合理（28-35 平方米），在保证舒适度的同时提升空间使用效率与收益水平。另一方面，存量改造成为供给增长主要来源，老旧写字楼与社区商业等物业通过改造升级转型为中档酒店。同时，数字化应用推动运营效率提升，智能系统有助于优化人效、提高直订比例并控制获客成本；供应链与品牌集约化趋势也进一

步强化，头部企业通过集中采购与标准化运营持续巩固成本与管理优势。

中档酒店的优势体现在精准卡位消费升级与降级交汇带，实现“品质与效率”的再平衡。其一，投资回报稳健，平均回本周期为 5-6 年；其二政策适配性强，通过适度投入，将老旧物业转化为具备功能性产品，资产增值效应远超经济型改造；其三，既吸引经济型客群的品质升级需求（如年轻白领、家庭客），也吸纳中高档客群的价格降级需求（如企业差旅收紧），形成高黏性“夹心层”基本盘。

但同时中档酒店行业仍面临多重结构性发展挑战，行业内部分产品存在同质化特征，部分产品体系缺乏文化内核支撑与实质性差异化竞争要素，易陷入价格竞争格局，或需依赖会员补贴等方式维系入住率水平；受产品差异化不足的核心制约，行业整体溢价能力有限，若遭遇人力、能源等基础运营成本上行，或区域内行业供给规模大幅增加等外部环境变化，行业内经营主体的盈利空间将面临压缩的风险；此外，行业内部分经营主体为控制运营成本，对前台服务响应、客房清洁频次等基础服务环节进行简化，该类操作可能影响高需求客户的入住体验与服务满意度，长期来看或将对品牌口碑建设及客户复购率产生不利影响。

（4）广州未来发展规划

围绕“十五五”规划（2026-2030 年）及 2035 年远景目标，广州市紧扣建设国际综合交通枢纽、国际商贸中心、国际交往中心、国际消费中心城市战略定位，全面推进相关重大规划编制及项目落地实施。《广州市国土空间近期实施规划（2026-2030 年）》明确以空间统筹、项目集聚、产业提升为发展导向，为广州市实现高质量发展提供制度化保障，城市功能重塑与产业链高端化系广州市未来中长期发展的核心逻辑。

交通与基础设施建设方面，广州市正加快构建“空铁公联动、多向互通”的综合交通体系，白云国际机场三期扩建工程及配套综合交通枢纽建设、广州南站综合交通枢纽能级提升、轨道交通网络持续优化、新一轮高铁联通规划等项目均处于推进实施阶段。前述项目落地实施后，将显著提升广州市对外交通通达性及商务出行效率，为高频次、短停留型商务客源及国际往来客群提供坚实保障。

产业引进与结构升级为广州市未来发展的核心主线之一。《广州市数字经济高质量发展规划》将数字经济列为战略性支撑产业，全力推动数字产业、平台经济及智能化服务业发展壮大，同时依托产业政策创新吸引龙头企业落户布局；《广州市贸易强市总体规划（2024-2035 年）》明确强化全球贸易平台建设及内外贸联动发展，为会展经济与贸易服务业发展拓展空间，有利于提升中国进出口商品交易会（广交会）等国际展会的全球影响力。

天河区作为广州市核心增长极，在广州市未来发展布局中占据举足轻重的地位。天河区将以“12126”现代产业体系为核心抓手，重点发展高端专业服务、生物医药、低空经济、人工智能及数字经济等相关产业，推动产业结构向高附加值与科技驱动方向优化升级。围绕产业集群培育建设，天河区规划打造五个千亿级现代服务业集群，并培育人工智能、智能装备、生物医药、新能源汽车及科技服务等五个 500 亿元级新兴产业集群，形成服务业主导、科技产业协同发展的产业格局。政策支持与产业结构优化层面，天河区每年安排超 10 亿元资金支持区域高质量发展，推动第二产业、数字经济核心产业和战略性新兴产业占地区生产总值（GDP）比重持续提升，进一步强化区域中长期经济增长动能。此外，天河区依托中国进出口商品交易会（广交会）这一国家级会展核心平台，进一步强化会展、总部与商务功能集约化、高品质发展，持续把握高端商务客流、跨国企业资源与全球贸易机遇。

文化旅游与消费升级层面，广州市系国家培育建设的国际消费中心城市之一，未来将重点培育发展夜间经济、首店经济、会展消费和文商旅融合项目。以珠江新城—花城广场—广州塔片区、长隆旅游度假区、历史文化街区活化利用等为代表的重点区域，将持续增加高品质文旅产品供给，推动旅游客源结构向多元化、高附加值方向优化升级。

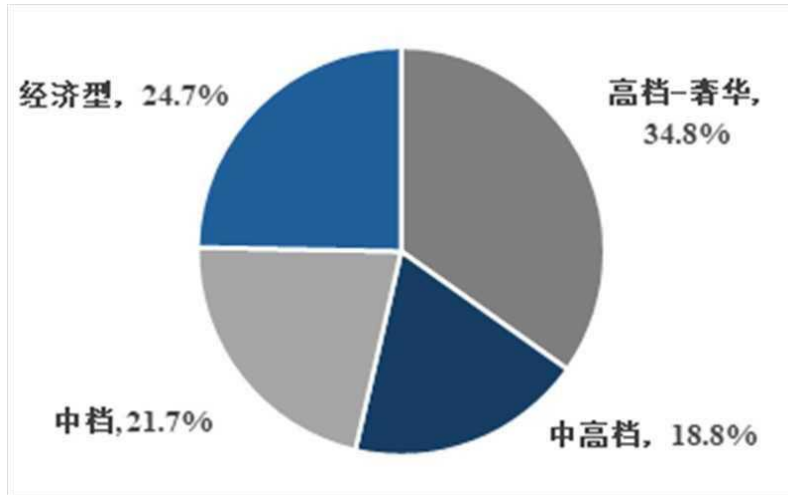
综上，广州市未来发展的空间布局与产业结构正在逐步优化完善，其以交通枢纽能级提升、现代产业集群集聚、城市功能品质升级为核心抓手的发展战略，不仅进一步夯实了广州市的全球综合竞争力，也为区域内酒店业、商务会议经济及国际旅游市场发展创造了持续稳定的利好环境。

2、上海项目

（1）市场结构

上海酒店市场总客房供应量约为 38 万间，市场产品供给结构呈现典型的正金字塔型分布特征，各档次酒店供给占比清晰、分层格局明确，具体如下：

供给结构底层以经济型酒店为主，该档次客房供给占上海酒店市场总客房量的 24.7%，核心定位为满足价格敏感型客群的基础住宿需求，凭借高性价比覆盖大众基础住宿场景；中档酒店与中高档酒店供给占比分别为 21.7%、18.8%，两者合计供给占比达 40.5%，构成上海酒店市场大众主体消费客群的核心供给载体，精准匹配主流消费群体的住宿品质与性价比双重需求；高档及奢华档次酒店合计供给占比为 34.8%，作为金字塔塔尖部分，呈现出供给规模随档次提升逐级收窄的分布态势，主要服务于高端商务、高端休闲等高品质住宿需求客群。



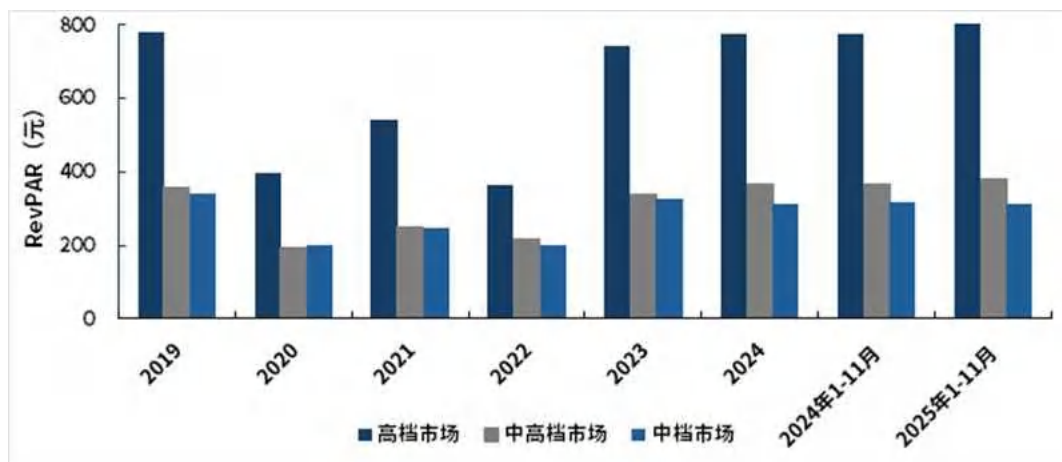
资料来源：STR Global、仲量联行

图 19：上海市各定位的酒店占比

上海酒店市场各细分层级的业绩表现呈现显著结构性分化特征。从每间可供房收入（RevPAR）指标来看，高档、中高档与中档市场的层级差异较为明显。

2024 年全年，高档市场 RevPAR 已接近 800 元，中高档市场约为 360 元，中档市场约为 310 元；到 2025 年 1-11 月，高档市场 RevPAR 进一步攀升至 820 元左右，中高档市场约为 380 元，中档市场约为 315 元。

2025 年 1-11 月期间，中高档市场与中档市场的 RevPAR 差额约为 65 元，而高档市场与中高档市场的 RevPAR 差额则约为 400 元，这一差距在近年数据中持续扩大，凸显了高档市场的溢价能力。上海地区拥有充足的高净值客群及强劲的国际需求，能够支撑高档酒店实现高溢价运营；中档及中高档市场则因市场供给密集、产品同质化程度较高，市场竞争趋于激烈，价格带呈现高度重叠态势。



资料来源：STR Global、仲量联行

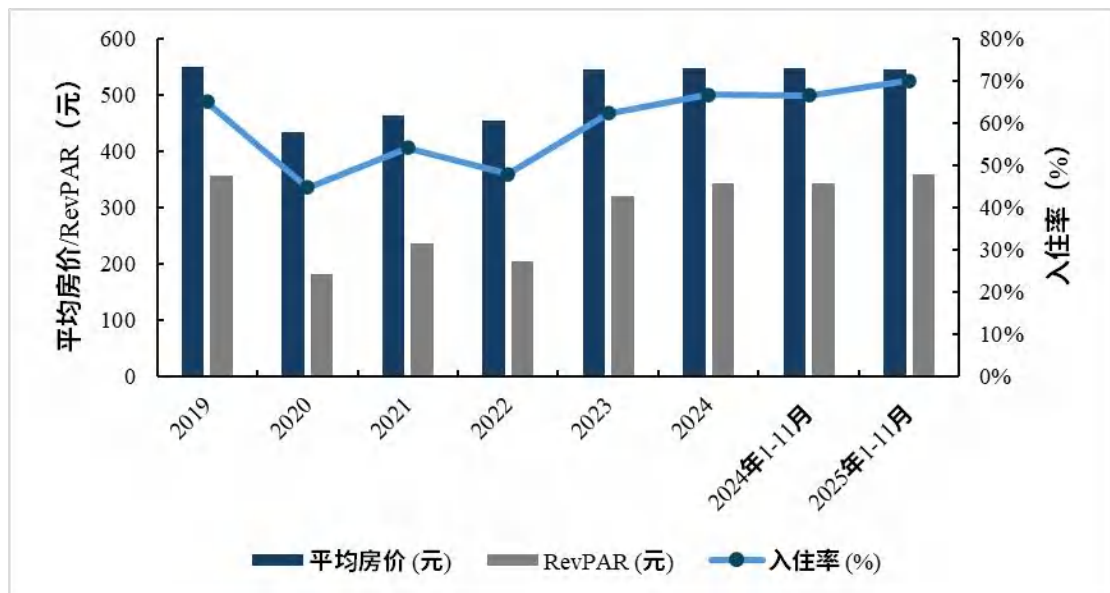
图 20：上海市高档、中高档、中档酒店市场 2019 年至今 RevPAR 表现

（2）中高档酒店市场分析

1）中高档酒店市场现状

上海项目定位为中高档酒店板块。截至 2025 年 1-11 月，上海中高档酒店市场已基本恢复至公共卫生事件前水平，平均房价为 545 元，较上年同期下滑 0.5%；入住率为 70.0%，较上年同期提升约 3.5%；每间可售房收入（RevPAR）为 380 元，较上年同期增长 4.7%。与 2019 年同期相比，该市场 RevPAR 恢复率达 105.9%，平均房价较 2019 年同期仍存在约 1% 的缺口，入住率恢复至 106.9%。

进入 2025 年，行业复苏红利逐步消退，市场驱动力正从“量”的恢复转向“质”的竞争。尽管市场需求持续增长，但 2021 年至 2025 年期间，中高档与中档酒店供给快速扩张，合计占同期全市新增客房总量的 50%。在供给规模激增、产品同质化程度加剧的背景下，市场价格竞争压力显著上升，进而导致平均房价呈现下行趋势。



资料来源：STR Global、仲量联行

图 21：上海市 2019 年至 2025 年 11 月中高档酒店市场业绩表现

2）中高档酒店未来发展趋势

见本章节“（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响”之“1、广州项目”之“（2）中高档酒店市场分析”之“2）中高档酒店未来发展趋势”。

（3）上海未来发展规划

为系统性提升旅游接待人次与旅游消费能级，上海市正推进“短中期基建落地+长期生态构建”的阶梯式发展布局，分阶段、有重点地完善旅游产业体系，为相关合作主体提供稳定、可持续的发展空间。

短期发力阶段（2026 年-2027 年），以上海旅游市场激活为核心目标，通过政策激励与场景落地双轮驱动，实现旅游客流与消费规模稳步增长。上海市将运用补贴、奖励等政策工具，对旅行社招徕入境游客、组织包机专列、承接国际会议及奖励旅游团等业务给予阶梯式资金支持，助力高价值旅游客群回流。同时，加快推进“文旅商体展”融合项目建设，支持“一江一河”游览、海派城市考古等主题旅游线路开发，在外滩、豫园等重点旅游区域布局 AR 导览、数字藏品等智慧旅游体验项目。同步推进夜间经济品质提升，在新天地、大学路等夜间经济集聚区引入灯光秀、市集等业态，丰富夜间消费场景。此外，通过新增多语种旅游咨询中心、推动 OTA 平台完善多语种页面建设等举措，系统性提升入境游客出行便利度与旅游服务整体能级。

中期筑基阶段（2028 年-2030 年），聚焦产业协同发展与交通配套完善，构建区域旅游联动发展新格局，逐步完善“多层次、全链条、国际化”的世界级旅游生态体系。2025 年 7 月开园的上海乐高乐园度假区，为全球规模最大的乐高乐园项目，选址金山区，重点面向国内中产家庭客群，规划年接待游客量 200-300 万人次；上海迪士尼乐园第九大主题园区——蜘蛛侠主题园区已于 2025 年 5 月启动建设，将打造首个大型漫威高速过山车项目，进一步强化其国际 IP 旅游引领作用。上海欢乐谷同步启动八年翻新计划，总投入 26 亿元，将融入国潮 IP 与沉浸式演艺元素，实现运营期间的体验持续升级。三大主题公园形成错位互补、协同发展的格局，夯实上海市“全球主题公园之都”的核心竞争力。除主题公园外，上海市同步推进多个百亿级文旅项目建设，涵盖上海电竞中心、召稼楼古镇二期等重点领域。在创新旅游体验方面，外滩源二期（外滩新势力超融合街区）将运用数智技术挖掘外滩百年文化资源，打造历史与现代交融的复合消费空间；工业旅游领域则推动从传统“厂区参观”向融合文化、科技与消费的“文旅新场景”转型，全球首个具身智能机器人规模化应用场景已落地临港新片区，通过人机互动构建智慧文旅新模式，筹建中的上海工业博物馆将打造为展示城市工业文明的城市级文化地标，提升工业旅游的吸引力与传播力。同时，上海市积极拓展旅游产业边界，深化长三角区域旅游协同发展，依托升级版长三角旅游一卡通及联票体系，促进区域内旅游客流高效流动；低空旅游领域取得阶段性进展，已在外滩、陆家嘴、佘山等标志性区域开通无人机观光与直升机游览航线，拓展高端旅游市场；医疗旅游产业初步起步，2023 年 9 月《关于本市高水平公立医院开展国际医疗旅游试点的工作方案》正式出台，明确上海市建

设亚洲医学中心城市战略定位,未来将在政府引导与监管下,通过品牌国际化宣传等举措,推广“上海医疗”国际品牌。

长期引领阶段(2031年-2035年),以上海建设高品质世界著名旅游城市为核心目标,完善旅游生态体系,对标全球旅游发展标准,打造世界级旅游目的地。届时,上海市将全面实现六个重点发展目标,分别为建成国际文化旅游之都、国际购物旅游之城、世界一流的邮轮旅游城市、国际会展旅游城市、国际健康旅游城市及国家工业旅游示范城市。根据发展规划,到2035年,上海市年入境游客量目标设定为1,400万人次,目前虽与全球顶尖旅游城市存在一定差距,但依托上海市庞大的国内客源基数,将以“双循环”发展模式为驱动,发挥独特发展优势,构建兼具国际吸引力与内生增长力的全球旅游发展新格局,为各类合作主体提供更广阔的发展机遇。

第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析

一、不动产项目经营及财务情况

(一) 经营及财务情况概览

1、主要财务指标

报告期内，广州项目总资产保持稳定，报告期各年末分别为 10.83 亿元、10.36 亿元、10.02 亿元及 10.04 亿元，主要系固定资产折旧所致；资产负债率整体降低，财务结构持续优化。尽管报告期内净利润为负，但经营活动产生的现金流量净额保持健康且稳定，2023 至 2026 年 1-3 月分别为 0.84 亿元、0.90 亿元、0.72 亿元及 0.20 亿元，息税折旧摊销前利润（EBITDA）同样表现稳定，显示项目核心现金流生成能力扎实。上海项目同样呈现资产结构优化趋势，资产负债率逐步下降。上海项目在报告期内实现持续盈利，经营活动现金流量净额持续下降系 2023 年申请并收到大额增值税留抵退税、2023、2024 年税费支出因优惠政策到期及 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致，但其息税折旧摊销前利润（EBITDA）始终保持稳定，反映其良好的运营基本盘。

表 37：报告期广州项目主要财务指标

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	10.04	10.02	10.36	10.83
总负债	5.27	5.25	5.56	6.01
资产负债率	52.53%	52.40%	53.61%	55.47%
营业收入	0.33	1.32	1.43	1.40
净利润	-0.00	-0.04	-0.02	-0.05
经营活动产生的现金流量净额	0.20	0.72	0.90	0.84
息税折旧摊销前利润（EBITDA）	0.17	0.67	0.75	0.75

表 38：报告期上海项目主要财务指标

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	3.01	3.01	3.10	3.17
总负债	1.33	1.34	1.44	1.53

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
资产负债率	44.22%	44.36%	46.56%	48.27%
营业收入	0.08	0.33	0.32	0.31
净利润	0.00	0.02	0.02	0.00
经营活动产生的现金流量净额	0.02	0.13	0.15	0.42
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	0.03	0.14	0.14	0.14

2、主要管理指标

经营毛利润（GOP）及运营净收益（NOI）是评估酒店资产经营效率和现金流生成能力的核心指标。广州项目的经营管理指标保持稳定。经营毛利率（GOP Margin）报告期内介于 65.71%至 66.67%之间，运营净收益率（NOI Margin）介于 54.55%至 56.06%之间。2025 年，经营毛利润与运营净收益较前期有所波动，但运营净收益率保持稳定。上海项目的盈利能力呈现稳步提升趋势，经营毛利率（GOP Margin）介于 58.06%至 60.61%之间，运营净收益率（NOI Margin）介于 45.16%至 48.48%之间。整体来看，报告期内两项目关键经营效益指标表现稳健，为资产运营提供了扎实的现金流基础。

表 39：报告期广州项目主要经营管理指标（基于管理报表）

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营毛利润（GOP）	0.22	0.88	0.95	0.92
经营毛利率 (GOPMargin)	65.99%	66.67%	66.43%	65.71%
运营净收益（NOI）	0.19	0.72	0.79	0.78
运营净收益率（NOI Margin）	56.06%	54.55%	55.24%	55.71%

表 40：报告期上海项目主要经营管理指标（基于管理报表）

单位：亿元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经营毛利润（GOP）	0.05	0.20	0.19	0.18
经营毛利率（GOP Margin）	59.29%	60.61%	59.38%	58.06%
运营净收益（NOI）	0.04	0.16	0.15	0.14
运营净收益率（NOI Margin）	47.00%	48.48%	46.88%	45.16%

3、不动产项目主要经营指标

报告期内，本基金持有的三处酒店资产整体运营平稳。广州天河美居、全季在 2024 年达到近期高点后，2025 年的收入指标随着平均房价调整而有所回落，但其平均入住率始终维持在较高水平，上海项目的收入指标保持连续增长。具体如下：

广州项目中，广州天河体育中心美居酒店在报告期内的运营表现稳定，2026 年 1-3 月延续了较强的经营韧性。平均入住率方面，2024 年达到 96.22%的高位，2025 年小幅回落至 92.46%。受春节假期影响，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.88%，但仍保持在行业较高水平。平均房价方面，从 2023 年的 522.03 元/间夜逐步调整至 2025 年的 495.58 元/间夜。2026 年 1-3 月平均房价回升至 507.02 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 475.82 元/间夜，呈现了较大的上涨。每间可售房收入在 2024 年达到 483.26 元/间夜，2025 年下降至 458.21 元/间夜。2026 年 1-3 月每间可售房收入为 450.64 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜，呈现了较大的上涨。

表 41：广州天河美居主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	507.02	495.58	502.25	522.03
平均入住率（OCC）	88.88%	92.46%	96.22%	91.69%
平均入住率（OCC）占比变动	-2.94%	-3.76%	4.53%	-
每间可售房收入（RevPAR）	450.64	458.21	483.26	478.62
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	3.15%	-5.18%	0.97%	-

注：1、2026 年 1-3 月平均入住率占比变动和每间可售房收入年增长率基于 2025 年 1-3 月数据计算得到。

2、平均房价（ADR）：衡量已售出客房的平均价格水平，是评估酒店定价能力和收入质量的核心指标。计算公式：ADR=全年客房收入（含税）/全年已售房间数。

3、平均入住率（OCC）：衡量酒店客房资源的利用效率和市场需求情况。计算公式：平均入住率=全年已售间夜数/全年可售间夜数。

4、平均入住率（OCC）占比变动：反映酒店经营表现相较于上年同期的变动趋势。计算公式：平均入住率（OCC）占比变动=当年平均入住率-上年平均入住率。

5、每间可售房收入（RevPAR）：衡量酒店整体客房收入的产出效率和经营业绩的综合性核心指标，结合了房价与入住率。计算公式：每间可售房收入（RevPAR）=全年客房收入（含税）/全年可售房间数=ADR×OCC。

6、每间可售房收入（RevPAR）年增长率：反映酒店整体客房营收能力同比增长或衰退的关键趋势指标。计算公式：每间可售房收入（RevPAR）年增长率=(当年全年平均 RevPAR/

上年全年平均 RevPAR)-1。

广州项目中，广州天河体育中心全季酒店报告期内运营表现稳健。酒店通过价格调整优化市场竞争力，平均房价从 2023 年的 485.27 元/间夜调整至 2025 年的 443.91 元/间夜。2026 年 1-3 月平均房价回升至 454.99 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 430.28 元/间夜，呈现了较大的上涨。平均入住率持续处于 94%以上的高位，2026 年 1-3 月同比 2025 年 1-3 月的 94.35%，上涨 2.37%。每间可售房收入在 2024 年达到 460.10 元/间夜后，2025 年有所调整。2026 年 1-3 月，每间可售房收入上涨至 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%。

表 42：广州天河全季主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	454.99	443.91	471.71	485.27
平均入住率（OCC）	96.72%	94.96%	97.54%	91.00%
平均入住率（OCC）占 比变动	2.37%	-2.58%	6.54%	-
每间可售房收入 （RevPAR）	440.07	421.52	460.10	441.59
每间可售房收入 （RevPAR）年增长率	8.40%	-8.39%	4.19%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

广州项目的 2025 年每间可售房收入和平均入住率下滑主要受以下两项不可控的短期外部因素叠加影响：

1) 公共卫生事件的影响：2025 年 7-8 月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动，对包括广州项目在内的酒店造成阶段性冲击。

2) 台风和强降雨天气的影响：2025 年共有 7 个台风影响广州，其中 2501 号“蝴蝶”、2506 号“韦帕”、2511 号“杨柳”、2516 号“塔巴”、2517 号“米娜”和 2518 号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9 月 24 日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施；2025 年 8 月，广州市平均降水量达 536.8 毫米，是近 30 年同期的 2 倍，创下历史同期最多纪录。极端天气均影响了 2025 年广州项目入住率。

因此，2025 年广州项目受上述偶发事件影响，入住率有所下降，项目公司通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。具体分析如下：

1) 广州中高端酒店市场在理性消费趋势下的结构性机遇。当前市场消费行为趋于理性, 高端客群更重质价比, 大众客群精打细算, 这一趋势为定位精准的中档及中高档酒店带来双重红利: 既可承接原高端酒店溢出的价格敏感客源, 又能以合理价格满足大众消费升级需求。广州作为商贸之都, 庞大商务及会展客群为中高端酒店提供广阔空间, 使其具备穿越短期波动的经营韧性。

2) 粤港澳大湾区建设和广州城市发展持续释放增长动能。作为湾区核心引擎, 广州综合交通枢纽地位不断强化, 商务往来、产业协作与文化交流日益活跃, 为酒店市场输送了持续稳定的客源。区域协同发展释放的内生动力, 构成了酒店业绩长期向好的核心支撑。

3) 项目所在的天河区体育中心商圈是广州核心商圈。该商圈汇聚广州最密集的高端写字楼与商业配套, 承载核心商务功能, 为酒店提供稳固的客流基础。核心地段资产具备更强的抗风险能力与市场恢复弹性, 外部环境不利下的短期业绩波动, 不改变其地段核心价值。

2026 年 1-3 月, 广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为 450.64 元/间夜, 同比 2025 年 1-3 月的 436.90 元/间夜, 上涨 3.14%; 平均入住率为 88.88%, 主要受春节假期影响, 但仍保持在行业较高水平。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为 440.07 元/间夜, 同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜, 上涨 8.40%; 平均入住率为 96.72%, 同比 2025 年 1-3 月的 94.35% 上涨 2.37%。

综上, 本财务顾问认为 2025 年广州项目每间可售房收入及平均入住率的下滑, 系由公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性外部因素叠加所致, 而非趋势性下滑。随着上述因素的消退, 在广州中高端酒店市场的结构性机遇、粤港澳大湾区建设的持续增长动能以及项目所在天河体育中心核心商圈的区位价值共同驱动下, 广州项目运营具备长期向好的基本面。未来, 项目公司也将进一步通过深化企业协议客户合作、优化房价策略、多元化收入结构, 综合提升资产收益。

上海项目中, 上海江桥万达桔子水晶酒店的经营指标呈现稳步提升态势。其平均入住率从 2023 年的 80.82% 持续上升至 2025 年的 90.36%。2026 年 1-3 月入住率为 90.09%, 同比 2025 年 1-3 月的 86.65%, 增长 3.45%。平均房价在 2023-2024 年保持平稳后, 于 2025 年回调至 359.71 元/间夜, 尽管平均房价有所调整, 但入住率更大幅度的提升, 有效对冲了价格影响。受春节假期影响, 2026 年 1-3 月平均房价为 338.22 元/间夜, 有所下降。每间可售房收入实现了连续三年增长, 从 2023 年的 298.71 元/间夜增至 2025 年的 325.04 元/间夜, 2026 年 1-3 月每间可售房收入为 304.71 元/间夜, 同比 2025 年 1-3 月的 297.54 元/间夜, 上涨 2.41%。

表 43：上海项目主要经营指标

单位：元/间夜，%

项目经营指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（ADR）	338.22	359.71	372.82	369.61
平均入住率（OCC）	90.09%	90.36%	83.07%	80.82%
平均入住率（OCC）占比变动	3.45%	7.29%	2.25%	-
每间可售房收入（RevPAR）	304.71	325.04	309.71	298.71
每间可售房收入（RevPAR）年增长率	2.41%	4.95%	3.68%	-

注：本表格中各经营指标的定义及计算公式，同上表的注说明。

整体而言，底层资产的运营情况为未来现金流预测提供了依据。广州项目展示了高客房使用率下的运营特点，上海项目则显示出收入增长的持续性。后续的估值与现金流预测模型已充分考虑上述历史运营数据所反映的趋势。

4、不动产项目的季节性或周期性波动特征

广州项目的运营表现呈现出一定的季节性与周期性波动特征，整体可概括为“展会及国庆期间收益冲高，平日收益趋于平稳”的趋势。根据项目公司提供的管理报表及月度运营数据，2023 年至 2025 年间，每年 4 月（广交会春季交易会）和 10 月（国庆假期、广交会秋季交易会）的营业收入均显著高于其他月份。季节性波动主要集中在一季度。一季度适逢春节假期，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，平均房价及收入均低于全年平均水平。

上海项目的全年收益呈现平均分布特征，仅在春节期间受商旅出行减少的影响，导致一季度收益低于全年平均水平。

（二）不动产项目财务情况及分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）按照中国注册会计师审计准则的规定审计了广州项目公司、上海项目公司的财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月的利润表及财务报表附注，并分别出具了无保留意见的审计报告。其中，广州项目公司审计报告文号为：安永华明（2026）专字第 80016398_B02 号；上海项目公司的审计报告文号为：安永华明(2026)专字第 70616159_B02 号。

投资者认购本基金时，应认真阅读项目公司财务报表和审计报告全文。本财务顾问报告中，部分合计数或计算数与各分项值数直接相加之和或相减之差在尾数上可能略有差异，这

些差异是由于四舍五入造成的。

1、广州项目公司

(1) 资产负债表

表 44：广州项目近三年及一期资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26
交易性金融资产	40.38	6,241.45	-	-
应收账款	773.55	723.26	898.96	1,645.62
预付款项	15.38	44.44	45.80	65.42
其他应收款	147.49	110.60	112.82	112.25
存货	26.00	18.86	41.84	50.19
其他流动资产	711.13	760.97	808.96	803.97
流动资产合计	12,607.11	10,982.09	9,046.32	7,865.71
非流动资产				
固定资产	83,842.54	85,206.08	90,398.98	95,959.32
长期待摊费用	61.15	69.79	85.76	104.81
其他非流动资产	3,894.78	3,958.63	4,095.76	4,365.75
非流动资产合计	87,798.46	89,234.51	94,580.50	100,429.88
资产总计	100,405.57	100,216.60	103,626.82	108,295.59
流动负债				
应付账款	521.01	508.85	606.99	705.68
预收款项	-	-	-	0.34
合同负债	84.23	47.51	82.70	6.28
应交税费	211.54	23.80	11.86	33.25
其他应付款	1,874.67	1,889.34	1,648.31	1,685.20
一年内到期的非流动负债	4,230.77	4,230.77	3,132.12	4,529.39
流动负债合计	6,922.21	6,700.27	5,481.98	6,960.13
非流动负债				
长期借款	45,815.42	45,815.42	49,990.28	53,033.36
长期应付款	4.06	1.80	85.40	81.42

项目	2026年3月 31日	2025年12 月31日	2024年12 月31日	2023年12 月31日
非流动负债合计	45,819.49	45,817.22	50,075.69	53,114.78
负债合计	52,741.70	52,517.49	55,557.66	60,074.91
所有者权益				
实收资本	57,501.00	57,501.00	57,501.00	57,501.00
未弥补亏损	-9,837.13	-9,801.89	-9,431.84	-9,280.32
所有者权益合计	47,663.87	47,699.11	48,069.16	48,220.68
负债和所有者权益总计	100,405.57	100,216.60	103,626.82	108,295.59

(2) 利润表

表 45：广州项目近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
减：营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
税金及附加	205.87	856.24	833.48	837.19
销售费用	171.47	465.47	524.55	498.42
管理费用	182.85	718.42	551.02	449.11
财务费用	369.77	1,662.82	2,061.74	2,575.98
其中：利息费用	375.11	1,679.44	2,128.37	2,590.14
利息收入	5.54	17.22	67.32	15.08
信用减值损失	-	-	51.90	-
加：投资收益	13.79	46.12	-	-
其他收益	-	-	47.74	26.68
公允价值变动收益	0.12	1.45	-	-
营业利润	-35.41	-369.87	-148.25	-470.55
加：营业外收入	0.17	1.24	5.44	5.78
减：营业外支出	-	1.42	8.71	0.17
亏损总额	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
减：所得税费用	-	-	-	-
净亏损	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
综合亏损总额	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94

(3) 现金流量表

表 46：广州项目近三年及一期现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,545.34	14,132.54	16,403.89	14,263.04
收到其他与经营活动有关的现金	8.22	23.24	596.88	712.08
经营活动现金流入小计	3,553.56	14,155.78	17,000.77	14,975.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,293.37	5,312.20	6,434.94	4,993.00
支付的各项税费	33.52	856.24	854.87	1,094.32
支付其他与经营活动有关的现金	246.98	781.33	684.82	518.60
经营活动现金流出小计	1,573.88	6,949.77	7,974.62	6,605.93
经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	17,846.12	-	-
投资活动现金流入小计	6,214.98	17,846.12	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
投资支付的现金	-	24,040.00	-	-
投资活动现金流出小计	8.88	24,351.91	507.75	123.78
投资活动使用的现金流量净额	6,206.11	-6,505.79	-507.75	-123.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
偿还债务支付的现金	-	3,043.08	4,439.34	1,180.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	375.11	1,712.57	2,129.38	2,592.14
筹资活动现金流出小计	375.11	4,755.65	6,568.72	3,772.78
筹资活动使用的现金流量净额	-375.11	-4,755.65	-6,568.72	-3,772.78
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	7,810.67	-4,055.43	1,949.68	4,472.63
加：年初现金及现金等价物余额	3,082.51	7,137.94	5,188.26	715.63
五、年末现金及现金等价物余额	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26

（4）财务分析

1) 资产情况

a、资产结构

表 47：广州项目的资产结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10,893.18	10.85%	3,082.51	3.08%	7,137.94	6.89%	5,188.26	4.79%
交易性金融资产	40.38	0.04%	6,241.45	6.23%	-	0.00%	-	0.00%
应收账款	773.55	0.77%	723.26	0.72%	898.96	0.87%	1,645.62	1.52%
预付款项	15.38	0.02%	44.44	0.04%	45.80	0.04%	65.42	0.06%
其他应收款	147.49	0.15%	110.60	0.11%	112.82	0.11%	112.25	0.10%
存货	26.00	0.03%	18.86	0.02%	41.84	0.04%	50.19	0.05%
其他流动资产	711.13	0.71%	760.97	0.76%	808.96	0.78%	803.97	0.74%
流动资产合计	12,607.11	12.56%	10,982.09	10.96%	9,046.32	8.73%	7,865.71	7.26%
固定资产	83,842.54	83.50%	85,206.08	85.02%	90,398.98	87.24%	95,959.32	88.61%
长期待摊费用	61.15	0.06%	69.79	0.07%	85.76	0.08%	104.81	0.10%
其他非流动资产	3,894.78	3.88%	3,958.63	3.95%	4,095.76	3.95%	4,365.75	4.03%
非流动资产合计	87,798.46	87.44%	89,234.51	89.04%	94,580.50	91.27%	100,429.88	92.74%
资产总计	100,405.57	100.00%	100,216.60	100.00%	103,626.82	100.00%	108,295.59	100.00%

b、资产科目变动分析

报告期各期末，广州项目资产总额分别为 108,295.59 万元、103,626.82 万元、100,216.60 万元及 100,405.57 万元，资产总额整体呈逐年小幅下降趋势，2026 年一季度略有企稳回升，主要系固定资产随经营持续计提折旧所致。折旧属于非付现成本，不影响项目的实际现金流生成能力。

从资产结构上看，报告期各期末，广州项目流动资产占比分别为 7.26%、8.73%、10.96% 及 12.56%，呈持续稳步上升趋势；非流动资产占比分别为 92.74%、91.27%、89.04% 及 87.44%。非流动资产以固定资产（酒店物业及设备）为主，与项目公司酒店运营的主营业务构成相符。

(a) 流动资产情况

广州项目流动资产结构相对多元。2026年3月末，以货币资金（10,893.18万元）与交易性金融资产（40.38万元）为主的流动资产合计占流动资产的86.73%，体现了较强的流动性和短期资金管理能力。2026年3月末，货币资金余额较2025年末增加7,810.67万元，主要是当期交易性金融资产到期所致。应收账款余额略有回升。其他应收款报告期各期末余额稳定，主要为经营相关的保证金、押金及关联方往来款。

(b) 非流动资产情况

广州项目非流动资产以固定资产为主，报告期各期末占总资产比例均超过85%，是资产的绝对核心。报告期各期末，固定资产余额分别为95,959.32万元、90,398.98万元、85,206.08万元及83,842.54万元。报告期内固定资产账面价值持续下降，主要系酒店物业及设备在经营期间按既定会计政策持续计提折旧所致，此为行业非现金性成本，不影响项目实际现金流。

(c) 资产权利限制情况

报告期内，广州项目公司持有的核心经营性资产（即广州天河体育中心酒店物业）因长期借款合同而设立抵押，资产所有权受到限制。截至2026年3月31日，该等受限固定资产的账面价值为8.38亿元。相关抵押债务的本息偿还已纳入现金流预测，并将在本次发行设立前，根据交易安排使用募集资金偿还后解除。

2) 负债情况

a、负债结构

表 48：广州项目负债结构

单位：万元，%

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	521.01	0.99%	508.85	0.97%	606.99	1.09%	705.68	1.17%
预收款项	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	0.34	0.00%
合同负债	84.23	0.16%	47.51	0.09%	82.70	0.15%	6.28	0.01%
应交税费	211.54	0.40%	23.80	0.05%	11.86	0.02%	33.25	0.06%
其他应付款	1,874.67	3.55%	1,889.34	3.60%	1,648.31	2.97%	1,685.20	2.81%
一年内到期的非流动负债	4,230.77	8.02%	4,230.77	8.06%	3,132.12	5.64%	4,529.39	7.54%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	6,922.21	13.12%	6,700.27	12.76%	5,481.98	9.87%	6,960.13	11.59%
长期借款	45,815.42	86.87%	45,815.42	87.24%	49,990.28	89.98%	53,033.36	88.28%
长期应付款	4.06	0.01%	1.80	0.00%	85.40	0.15%	81.42	0.14%
非流动负债合计	45,819.49	86.88%	45,817.22	87.24%	50,075.69	90.13%	53,114.78	88.41%
负债合计	52,741.70	100.00%	52,517.49	100.00%	55,557.66	100.00%	60,074.91	100.00%

b、负债科目变动分析

报告期各期末，广州项目负债总额分别为 60,074.91 万元、55,557.66 万元、52,517.49 万元及 52,741.70 万元，公司负债总额持续逐年下降，主要系公司按照借款合同约定分期偿还长期借款，主动压降负债规模；2026 年 3 月末负债总额小幅回升，系当期应交税费、合同负债等经营性流动负债阶段性增长所致。从结构上看，负债以非流动负债（主要为长期借款）为主，各期末占比均超过 86%。

(a) 应付账款分析

报告期各期末，广州项目应付账款分别为 705.68 万元、606.99 万元、508.85 万元及 521.01 万元，占负债总额比例分别为 1.17%、1.09%、0.97%及 0.99%，整体占比较低。2023 年至 2025 年末应付账款余额逐年小幅递减，2026 年 3 月末略有回升。报告期内，应付账款余额整体规模可控，对项目公司运营资金压力较小。具体情况如下：

表 49：广州项目应付账款账龄

单位：万元

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
1 年以内	521.01	508.85	606.99	705.68
1-2 年	-	-	-	-
2-3 年	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-
合计	521.01	508.85	606.99	705.68

(b) 其他应付款分析

报告期各期末，公司其他应付款余额分别为 1,685.20 万元、1,648.31 万元、1,889.34 万元及 1,874.67 万元，占负债总额比例分别为 2.81%、2.97%、3.60%及 3.55%，公司其他应付

款主要构成包括待返还政府补助、应付关联方款项、应付资产购置款、押金保证金等。具体情况如下：

表 50：广州项目其他应付款明细

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
政府补助	1,141.92	1,141.92	1,141.92	664.54
应付关联方款项	289.90	306.16	158.00	176.55
应付资产购置款	300.00	300.00	300.00	300.00
应付押金及保证金	114.06	113.69	19.97	20.21
应付宽带费	13.28	14.87	4.32	55.68
应付工程款	-	-	-	456.10
其他	15.51	12.70	24.10	12.12
合计	1,874.67	1,889.34	1,648.31	1,685.20

其他应付款中包含政府补助 1,141.92 万元，具体为 2023 年促进经济高质量发展专项资金（570.64 万元、477.38 万元）与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题（93.90 万元）。根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

其他应付款还包括一笔与广州寰城实业发展有限公司相关的、账龄超过 3 年的其他应付款，金额为 300.00 万元。该笔争议应付款系广州项目公司（广州晔雅）与原资产出售方广州寰城实业发展有限公司（以下简称“广州寰城”）于 2021 年签署的《不动产买卖合同》项下的交易尾款。合同中约定：“...交易尾款系指人民币 3,000,000 元...”，“...于保密及整改事项根据第 4.11（1）（v）条的约定由双方确认完成整改之日起的十五（15）个工作日内（包括当日），受让方应当向转让方全额支付交易尾款...”。

截至报告期末，标的资产工程设施仍存在以下三项未落实事项。事项 1：南塔（办公）51F 大屋面的冷却塔设备运行时振动传导至楼下办公使用空间；事项 2：B2 层制冷机房内

的冷却水泵开启过程中，位于南塔办公区域内冷却水立管的竖井内声响明显；事项 3：部分设备需调整安装位置，目前部分点位设备安装不当导致避难层部分点位层高小于 1.6 米，未符合规范要求。故广州晔雅依据合同约定暂未支付该笔款项，并将其列示于 2025 年末“其他应付款”科目核算。

上述事项不会对不动产项目的正常运营造成重大影响。其中，事项 1、2：不影响酒店运营及宾客体验；事项 3：现状不影响日常经营及例行检查，后续通过避难层设备摆放位置调整，可满足净高要求。

此外，根据 GB50041-2008 锅炉房设计规范 15.1.2:锅炉房应有相当于锅炉间占地面积 10%的泄压面积，泄压方向不得朝向人员聚集的场所、房间和人行通道，泄压处不得与这些地方相邻。目前锅炉房通过坡道口泄压，在设计规范上是有瑕疵的，但相关验收已通过，且后续消防及燃气单位未对此提出异议，但不排除后续被要求整改的可能。尽管如此，该情况引起整改的可能性较小。

广州寰城与广州晔雅对上述事项未落实及未达到付款条件的安排无争议。截至本财务顾问报告出具日，双方在积极沟通中。广州晔雅将继续跟进相关整改的沟通情况。

(c) 一年内到期的非流动负债分析

报告期各期末，一年内到期的非流动负债构成项目流动负债的主要部分，金额分别为 4,529.39 万元、3,132.12 万元、4,230.77 万元及 4,230.77 万元，占当期流动负债总额比重分别为 65.08%、57.13%、63.14%及 61.12%，占流动负债比例整体呈下降趋势，其金额变化与项目公司长期借款的分期还款计划安排相匹配，符合正常的债务结构变动特征。

(d) 长期借款分析

非流动负债是广州项目最主要的负债来源，长期借款占比近 90%。扣除一年内到期部分后，报告期各期末，公司长期借款净额分别为 53,033.36 万元、49,990.28 万元、45,815.42 万元及 45,815.42 万元，占当期负债总额比重分别为 88.28%、89.98%、87.24%及 86.87%，各期占比均维持在 86%以上，结构高度稳定。报告期各期末，公司长期借款净额持续逐年递减，表明广州项目公司在执行积极的债务偿还计划，主动压降有息负债规模，持续优化

资本结构，财务稳健性逐步提升。

公司长期借款均为抵押类固定资产贷款，系广州晔雅酒店管理有限公司于 2021 年 8 月 9 日向交通银行股份有限公司广东省分行借入的固定资产贷款，以广州项目物业资产提供抵押，贷款合同原始本金为 56,400.00 万元，借款期限 120 个月，按合同约定节奏分期偿还。截至报告期各期末，其具体情况如下：

表 51：广州项目长期借款明细

单位：万元

借款类别	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	50,046.19	50,046.19	53,122.40	57,562.76
减：一年内到期的长期借款	4,230.77	4,230.77	3,132.12	4,529.39
小计	45,815.42	45,815.42	49,990.28	53,033.36

3) 收入及盈利情况

a、营业收入情况

报告期各期，广州项目营业收入总体保持稳定，营业收入分别为 13,968.89 万元、14,254.00 万元、13,187.36 万元及 3,322.74 万元。从收入结构来看，广州项目收入聚焦核心主营业务，收入结构以酒店客房收入为主，报告期各期客房收入占营业收入比重均维持在 89% 以上；餐饮收入、物业出租收入、物业费收入及其他收入作为辅助补充，整体占比较小、结构稳定。该收入构成契合国内酒店的主流经营模式。报告期各期营业收入细分构成如下：

表 52：广州项目营业收入情况（按服务类型）

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	3,024.38	91.02%	12,015.67	91.12%	12,875.84	90.33%	12,538.95	89.76%
酒店餐饮收入	128.72	3.87%	536.80	4.07%	600.67	4.21%	550.04	3.94%
出租收入	98.94	2.98%	377.07	2.86%	396.73	2.78%	469.00	3.36%
物业费收入	18.98	0.57%	75.90	0.58%	81.22	0.57%	147.72	1.06%
其他收入	51.72	1.56%	181.92	1.38%	299.54	2.10%	263.18	1.88%
营业收入合计	3,322.74	100.00%	13,187.36	100.00%	14,254.00	100.00%	13,968.89	100.00%

b、成本费用情况

报告期各期，广州项目成本费用总额保持相对稳定，成本费用总额分别为 11,052.96 万

元、11,502.87 万元、11,085.75 万元及 2,796.44 万元，成本费用占营业收入的比例分别为 79.13%、80.70%、84.06%及 84.16%。

从结构上看，折旧费用始终是占比最大的成本项目，报告期内折旧费用占比维持在 48% 左右，主要为物业及设备等固定资产的账面折旧，属于非现金性成本。其次是劳务支出与加盟服务费，二者合计占比稳定在 19%至 23%。这种以折旧、人工等固定及半固定成本为主的支出结构，符合持有运营型酒店资产的普遍财务特征。成本费用按性质分类的具体构成如下：

表 53：广州项目成本费用构成情况（按性质分类）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	1,363.65	48.76%	5,421.06	48.90%	5,566.96	48.40%	5,347.67	48.38%
劳务支出	303.92	10.87%	1,312.98	11.84%	1,279.21	11.12%	1,088.16	9.84%
加盟服务费	281.84	10.08%	1,176.36	10.61%	1,332.71	11.59%	1,017.58	9.21%
酒店运营耗材	176.72	6.32%	680.46	6.14%	760.08	6.61%	863.63	7.81%
能源费	106.06	3.79%	462.47	4.17%	495.06	4.30%	534.90	4.84%
资产管理费	139.92	5.00%	434.61	3.92%	275.47	2.39%	274.67	2.49%
销售代理费	171.47	6.13%	465.47	4.20%	524.55	4.56%	482.20	4.36%
清洁费	94.58	3.38%	201.86	1.82%	262.51	2.28%	360.02	3.26%
维保费	56.50	2.02%	116.22	1.05%	79.15	0.69%	69.78	0.63%
专业服务费	26.20	0.94%	93.32	0.84%	94.43	0.82%	27.12	0.25%
物业费	7.04	0.25%	378.93	3.42%	421.04	3.66%	467.05	4.23%
IT 服务费	6.38	0.23%	47.16	0.43%	70.33	0.61%	70.13	0.63%
办公费	1.57	0.06%	8.90	0.08%	11.00	0.10%	11.84	0.11%
项目管理费	2.78	0.10%	11.10	0.10%	10.94	0.10%	13.93	0.13%
其他	57.81	2.07%	274.87	2.48%	319.41	2.78%	424.29	3.84%
合计	2,796.44	100.00%	11,085.75	100.00%	11,502.87	100.00%	11,052.96	100.00%

c、毛利润及毛利率情况

报告期各期，广州项目毛利润分别为 3,863.47 万元、3,826.71 万元、3,285.50 万元及 880.64 万元，对应毛利率分别为 27.66%、26.85%、24.91%及 26.50%。报告期内，广州项目毛利润及毛利率整体维持稳健区间，2025 年毛利润及毛利率较前期有所回落，主要系当年营业收入下降所致。一方面，2025 年夏季公共卫生事件影响以及七月台风加连续降雨，对客人出行及住宿需求产生阶段性影响，致使入住率承压，收入下滑。另一方面，折旧、人工

等成本具有一定刚性，在收入下降的背景下，其占比相对提升，对利润空间形成一定挤压。2026年1-3月毛利率有所回升，主要系经营情况提升所致。具体数据如下：

表 54：广州项目毛利润及毛利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
营业成本	2,442.10	9,901.86	10,427.29	10,105.43
毛利润	880.64	3,285.50	3,826.71	3,863.47
毛利率	26.50%	24.91%	26.85%	27.66%

d、净利润及净利率情况

报告期各期，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，对应净利率分别为-3.53%、-1.06%、-2.81%及-1.06%。报告期内项目整体处于小幅亏损状态，亏损原因主要有以下两点：一是由于酒店物业及装修等资产入账时点土地剩余年限较短，折旧与摊销金额较高。报告期内，广州项目折旧与摊销金额分别为5,347.67万元、5,566.96万元、5,421.06万元及1,363.65万元，占各期成本费用总额比例分别为48.38%、48.40%、48.90%及48.76%。二是项目承担了与原始购置贷款相关的财务费用。报告期内的利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元。剔除前述影响后，广州项目的EBITDA分别为7,472.87万元、7,543.80万元、6,730.45万元及1,703.35万元，体现了较强的盈利能力。此外，2025年广州项目亏损增加，主要系受公共卫生事件、台风和强降雨天气等短期、偶发性因素影响，每间可售房收入和平均入住率下降。

表 55：广州项目净利润及净利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	3,322.74	13,187.36	14,254.00	13,968.89
净利润	-35.24	-370.05	-151.52	-464.94
净利率	-1.06%	-2.81%	-1.06%	-3.53%

e、相关税金及附加占营业收入的比重和变化情况

报告期各期，广州项目税金及附加占营业收入的比例保持相对稳定，项目税金及附加占营业收入比重分别为5.99%、5.85%、6.49%及6.20%。2026年1-3月占比较2025年下降0.29个百分点，主要系当期营业收入恢复增长，单位收入分摊的固定税负占比自然回落，费率逐步回归至正常水平。

从构成看，税金及附加主要由房产税、土地使用税、印花税等构成，其中房产税占税金及附加总额的 95%以上。具体构成及占比变动如下：

表 56：广州项目税金及附加占营业收入的比重

单位：万元，%

税金及附加 类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占营业收入比重	占营业收入比重	占营业收入比重	占营业收入比重
房产税	6.14%	6.28%	5.64%	5.71%
印花税	0.01%	0.16%	0.00%	0.01%
土地使用税	0.05%	0.06%	0.05%	0.05%
城建税	-	-	0.09%	0.13%
教育费附加	-	-	0.06%	0.09%
合计	6.20%	6.49%	5.85%	5.99%

4) 资本性支出情况

广州项目的资本性支出主要为保持及提升酒店资产价值所发生的现金支出。报告期内，广州项目“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 123.78 万元、507.75 万元、311.91 万元、8.88 万元。从各期支出变动来看，2024 年度支出较高，主要原因在于当期集中支付了 2022 年装修工程的尾款，属于历史款项结算的一次性支出，剔除该偶发性因素后，2024 年当期实际用于资产维护、设备改造的常态化支出与其他年度支出水平基本持平。2025 年度支出主要用于项目的翻新改造，为常态化资产升级支出，贴合酒店运营提质需求。2026 年一季度项目无大型改造、维保计划，仅发生小额资本性支出，整体支出规模显著降低。

整体来看，报告期内的资本性支出与酒店资产的维护保养、设备更新及阶段性升级需求相匹配，整体支出水平合理、可控。基金管理人将根据资产状况及运营计划，审慎规划未来年度的大修及改造支出。

表 57：广州项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
其中：支付前期装修工程尾款	-	-	456.10	-
当期资本性支出	8.88	311.91	51.65	123.78

5) 现金流量情况

表 58：广州项目现金流量情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	3,545.34	14,132.54	16,403.89	14,263.04
收到其他与经营活动有关的现金	8.22	23.24	596.88	712.08
经营活动现金流入小计	3,553.56	14,155.78	17,000.77	14,975.12
购买商品、接受劳务支付的现金	1,293.37	5,312.20	6,434.94	4,993.00
支付的各项税费	33.52	856.24	854.87	1,094.32
支付其他与经营活动有关的现金	246.98	781.33	684.82	518.60
经营活动现金流出小计	1,573.88	6,949.77	7,974.62	6,605.93
经营活动产生的现金流量净额	1,979.68	7,206.01	9,026.15	8,369.19
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	17,846.12	-	-
投资活动现金流入小计	6,214.98	17,846.12	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8.88	311.91	507.75	123.78
投资支付的现金	-	24,040.00	-	-
投资活动现金流出小计	8.88	24,351.91	507.75	123.78
投资活动使用的现金流量净额	6,206.11	-6,505.79	-507.75	-123.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
偿还债务支付的现金	-	3,043.08	4,439.34	1,180.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	375.11	1,712.57	2,129.38	2,592.14
筹资活动现金流出小计	375.11	4,755.65	6,568.72	3,772.78
筹资活动产生的现金流量净额	-375.11	-4,755.65	-6,568.72	-3,772.78
四、现金及现金等价物净（减少）/ 增加额	7,810.67	-4,055.43	1,949.68	4,472.63
加：年初现金及现金等价物余额	3,082.51	7,137.94	5,188.26	715.63

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
五、年末现金及现金等价物余额	10,893.18	3,082.51	7,137.94	5,188.26

a、现金流量情况分析

报告期各期,经营活动产生的现金流量净额分别为 8,369.19 万元、9,026.15 万元、7,206.01 万元及 1,979.68 万元,持续保持稳定净流入,为项目运营及偿债提供了核心资金支持。2025 年净额较 2024 年下降,主要系当期客房收入现金回款随营业收入减少而同步下降所致。

报告期各期,投资活动现金流整体呈阶段性波动特征,投资活动产生的现金流量净额分别为-123.78 万元、-507.75 万元、-6,505.79 万元及 6,206.11 万元。其中,2024 年净流出较 2023 年增加,主要系支付美居及全季品牌酒店前期装修工程尾款所致;2025 年净流出大幅增加,则主要由于公司将部分闲置资金用于购买银行理财产品及结构性存款,属于积极的流动性管理措施;2026 年 1-3 实现大额净流入,主要系前期购买的银行理财产品及结构性存款集中到期收回本金及收益所致。

报告期内,筹资活动产生的现金流量净额分别为-3,772.78 万元、-6,568.72 万元、-4,755.65 万元及-375.11 万元,持续为净流出。该流出主要用于偿还长期借款本金及支付利息,与报告期内资产负债率持续下降的趋势相符,财务结构稳健性不断提升。

综上所述,报告期内广州项目主营业务现金流生成能力稳定,所获现金在保障债务偿付的同时,也进行短期理财以提升资金收益,整体现金流管理策略清晰、状况稳健。

b、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

基金持有广州项目期间,其未来现金流及可供分配金额主要受以下因素影响:

宏观与市场因素:区域经济增长、商旅活动景气度、消费市场环境的变化将直接影响酒店行业的整体需求,从而影响项目的平均入住率(OCC)和平均房价(ADR),这是未来收入端的核心变量。

行业竞争因素:项目所在商圈及辐射范围内新增或存量竞争对手的策略调整,可能对项目市场份额、定价能力及客户粘性构成挑战,进而影响收入和盈利水平。

运营成本因素:人工成本、能源价格、物料采购成本、品牌管理费及各项税费的波动,将直接影响项目的运营净收益(NOI)。同时,未来大修、改造等资本性支出的时点和规模,将对当期现金流产生直接影响。

融资与财务因素:基金或项目公司层面未来存量债务的利率重定价、新增融资的成本与条件,以及适用的税收政策变化,均会对最终的可供分配金额产生影响。

管理能力因素：运营管理机构在执行能力、品牌方的支持效能、以及基金管理人对于成本与资本开支的管控水平，是决定上述风险因素能否得到有效应对的关键。

2、上海项目公司

(1) 资产负债表

表 59：上海项目近三年及一期资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	3,267.59	3,109.51	3,447.91	3,240.54
交易性金融资产	574.38	572.68	418.34	400.00
应收账款	251.31	273.19	239.51	298.30
预付款项	5.04	4.38	5.18	12.53
其他应收款	37.48	5.43	5.74	14.48
存货	15.54	9.09	11.30	25.92
其他流动资产	-	-	10.62	62.40
流动资产合计	4,151.34	3,974.29	4,138.61	4,054.18
非流动资产				
固定资产	25,756.79	25,957.04	26,755.86	27,553.77
长期待摊费用	36.05	43.54	41.25	46.97
其他非流动资产	127.65	127.65	51.65	51.65
非流动资产合计	25,920.49	26,128.23	26,848.76	27,652.39
资产总计	30,071.83	30,102.52	30,987.37	31,706.57
流动负债				
应付账款	115.88	125.55	140.94	199.24
预收款项	-	-	-	34.03
合同负债	-	-	0.19	1.86
应交税费	81.54	84.40	75.86	61.94
其他应付款	56.03	97.61	72.69	61.06
一年内到期的非流动负债	1,210.35	1,210.35	1,103.31	813.68
流动负债合计	1,463.80	1,517.91	1,392.99	1,171.82
非流动负债				
长期借款	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
非流动负债合计	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17
负债合计	13,297.98	13,352.09	14,427.17	15,305.99
所有者权益				
实收资本	16,584.44	16,584.44	16,584.44	16,584.44
盈余公积	16.60	16.60	-	-
未分配利润/（未弥补亏损）	172.82	149.39	-24.24	-183.86
所有者权益合计	16,773.86	16,750.43	16,560.20	16,400.58
负债和所有者权益总计	30,071.83	30,102.52	30,987.37	31,706.57

（2）利润表

表 60：上海项目近三年及一期利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
减：营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
税金及附加	61.68	246.88	247.32	186.19
销售费用	13.51	109.76	72.81	114.82
管理费用	68.54	230.76	206.72	139.49
财务费用	83.78	356.48	403.58	617.98
其中：利息费用	84.72	367.00	436.07	635.25
利息收入	1.17	10.80	32.81	17.52
加：其他收益	-	-	-	50.15
投资收益	-	3.71	-	-
公允价值变动收益	1.7	2.68	18.34	-
营业利润/（亏损）	30.87	251.42	174.04	9.82
加：营业外收入	0.33	2.49	1.17	3.00
减：营业外支出	-	0.24	1.55	17.11
利润/（亏损）总额	31.20	253.67	173.66	-4.28
减：所得税费用	7.77	63.44	14.04	-
净利润/（亏损）	23.43	190.23	159.62	-4.28
综合收益/（亏损）总额	23.43	190.23	159.62	-4.28

(3) 现金流量表

表 61：上海项目近三年及一期现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	850.42	3,480.25	3,417.52	3,367.28
收到的税费返还	-	-	31.49	2,445.55
收到其他与经营活动有关的现金	1.50	23.91	49.67	20.52
经营活动现金流入小计	851.92	3,504.16	3,498.68	5,833.35
购买商品、接受劳务支付的现金	369.14	1,531.09	1,537.57	1,252.13
支付的各项税费	100.02	370.37	299.38	217.63
支付其他与经营活动有关的现金	138.07	302.14	179.25	198.89
经营活动现金流出小计	607.23	2,203.61	2,016.20	1,668.64
经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71
二、投资活动使用的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	422.05	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	-	422.05	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
投资支付的现金	-	570.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	1.89	601.04	28.67	2,655.38
投资活动使用的现金流量净额	1.89	-178.99	-28.67	-655.38
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	336.53	-	15,034.17
偿还债务支付的现金	-	1,100.00	800	15,684.17

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84.72	359.96	446.44	642.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	376.24	-	1,033.60	-
筹资活动现金流出小计	460.96	1,459.96	2,280.04	16,327.00
筹资活动产生的现金流量净额	-460.96	-1,123.43	-2,280.04	-1,292.83
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-218.17	-1.86	-826.23	2,216.49
加：年初现金及现金等价物余额	2,412.45	2,414.31	3,240.54	1,024.05
五、年末现金及现金等价物余额	2,194.28	2,412.45	2,414.31	3,240.54

（4）财务分析

1) 资产情况

a、资产结构

表 62：上海项目的资产结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3,267.59	10.87%	3,109.51	10.33%	3,447.91	11.13%	3,240.54	10.22%
交易性金融资产	574.38	1.91%	572.68	1.90%	418.34	1.35%	400.00	1.26%
应收账款	251.31	0.84%	273.19	0.91%	239.51	0.77%	298.30	0.94%
预付款项	5.04	0.02%	4.38	0.01%	5.18	0.02%	12.53	0.04%
其他应收款	37.48	0.12%	5.43	0.02%	5.74	0.02%	14.48	0.05%
存货	15.54	0.05%	9.09	0.03%	11.30	0.04%	25.92	0.08%
其他流动资产	-	-	-	-	10.62	0.03%	62.40	0.20%
流动资产合计	4,151.34	13.80%	3,974.29	13.20%	4,138.61	13.36%	4,054.18	12.79%
固定资产	25,756.79	85.65%	25,957.04	86.23%	26,755.86	86.34%	27,553.77	86.90%
长期待摊费用	36.05	0.12%	43.54	0.14%	41.25	0.13%	46.97	0.15%
其他非流动资产	127.65	0.42%	127.65	0.42%	51.65	0.17%	51.65	0.16%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	25,920.49	86.20%	26,128.23	86.80%	26,848.76	86.64%	27,652.39	87.21%
资产总计	30,071.83	100.00%	30,102.52	100.00%	30,987.37	100.00%	31,706.57	100.00%

b、资产科目变动分析

报告期各期末，上海项目资产总额分别为 31,706.57 万元、30,987.37 万元、30,102.52 万元及 30,071.83 万元，资产总额整体呈逐年小幅下降趋势，主要系固定资产随经营持续计提折旧所致。从资产结构上看，项目资产以非流动资产为核心。报告期各期末，上海项目流动资产占比分别为 12.79%、13.36%、13.20%和 13.80%；非流动资产占比分别为 87.21%、86.64%、86.80%和 86.20%。非流动资产以固定资产（酒店物业及设备）为主，与项目公司酒店运营的主营业务构成相符。

(a) 流动资产情况

报告期各期末，上海项目流动资产合计分别为 4,054.18 万元、4,138.61 万元、3,974.29 万元及 4,151.34 万元，各期规模基本持平。流动资产主要由货币资金及交易性金融资产构成，为上海项目日常运营提供了充足的流动性。交易性金融资产主要为短期理财产品，应收账款、预付款项等其他流动资产余额较小，变动系正常经营结算所致。

(b) 非流动资产情况

报告期各期末，上海项目固定资产占总资产比例均超过 85%，固定资产余额分别为 27,553.77 万元、26,755.86 万元、25,957.04 万元及 25,756.79 万元。上海项目非流动资产以固定资产为主，报告期内固定资产账面价值持续下降，主要系酒店物业及设备在经营期间按既定会计政策持续计提折旧所致，此为非现金性成本，不影响项目实际现金流。

(c) 资产权利限制情况

报告期内，上海项目公司持有的核心经营性资产（即上海项目）因长期借款合同而设立抵押，资产所有权受到限制。截至 2026 年 3 月 31 日，受限资产包括：账面价值为 2.57 亿元的抵押固定资产、账面价值为 251.31 万元的质押应收账款，以及 1,073.31 万元的受限货币资金（贷款监管户）。相关债务的本息偿还已纳入现金流预测，并将在本次发行设立前，根据交易安排使用募集资金偿还后解除抵押、质押并释放监管资金。

2) 负债情况

a、负债结构

表 63：上海项目的负债结构

单位：万元，%

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	115.88	0.87%	125.55	0.94%	140.94	0.98%	199.24	1.30%
预收款项	-	-	-	-	-	-	34.03	0.22%
合同负债	-	-	-	-	0.19	0.00%	1.86	0.01%
应交税费	81.54	0.61%	84.40	0.63%	75.86	0.53%	61.94	0.40%
其他应付款	56.03	0.42%	97.61	0.73%	72.69	0.50%	61.06	0.40%
一年内到期的非流动负债	1,210.35	9.10%	1,210.35	9.06%	1,103.31	7.65%	813.68	5.32%
流动负债合计	1,463.80	11.01%	1,517.91	11.37%	1,392.99	9.66%	1,171.82	7.66%
长期借款	11,834.17	88.99%	11,834.17	88.63%	13,034.17	90.34%	14,134.17	92.34%
非流动负债合计	11,834.17	88.99%	11,834.17	88.63%	13,034.17	90.34%	14,134.17	92.34%
负债合计	13,297.98	100.00%	13,352.09	100.00%	14,427.17	100.00%	15,305.99	100.00%

b、负债科目变动分析

报告期各期末，上海项目负债总额持续下降，负债总额分别为 15,305.99 万元、14,427.17 万元、13,352.09 万元及 13,297.98 万元，主要系公司按照借款合同约定分期偿还长期借款。从结构上看，负债以长期借款为主，长期借款占负债总额的比例分别为 92.34%、90.34%、88.63%及 88.99%。

(a) 应付账款分析

报告期各期末，上海项目应付账款余额整体规模偏小、持续稳步下降，应付账款余额分别为 199.24 万元、140.94 万元、125.55 万元及 115.88 万元，占同期总负债比例分别为 1.30%、0.98%、0.94%及 0.87%，占比较低。报告期各期末，所有应付账款均集中在 1 年以内，应付账款账龄结构健康，偿付风险较低。具体情况如下：

表 64：上海项目应付账款账龄

单位：万元

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
1 年以内	115.88	125.55	140.94	199.24
1-2 年	-	-	-	-

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
2-3 年	-	-	-	-
3 年以上	-	-	-	-
合计	115.88	125.55	140.94	199.24

(b) 其他应付款分析

报告期各期末，上海项目其他应付款余额分别为 61.06 万元、72.69 万元、97.61 万元及 56.03 万元，占同期总负债的比例分别为 0.40%、0.50%、0.73%及 0.42%，整体规模保持稳定，其他应付款主要由应付关联方款项等经营性往来款项构成。

(c) 一年内到期的非流动负债分析

报告期各期末，上海项目一年内到期的非流动负债分别为 813.68 万元、1,103.31 万元、1,210.35 万元及 1,210.35 万元，占当期流动负债的比例分别为 69.44%、79.20%、79.74%及 82.69%，其金额的逐年增加，与长期借款合同约定的分期还款节奏一致。

(d) 长期借款分析

非流动负债为上海项目主要负债来源。报告期各期末，公司长期借款净额分别为 14,134.17 万元、13,034.17 万元、11,834.17 万元及 11,834.17 万元，占负债总额的比例分别为 92.34%、90.34%、88.63%及 88.99%，各期占比均维持在 88%以上，结构高度稳定。长期借款逐年减少，系项目按计划有序偿还债务所致。该笔借款为项目公司以上海项目物业资产提供抵押的固定资产贷款，资金来源、用途及担保安排清晰。具体情况如下：

表 65：上海项目长期借款明细

单位：万元

借款类别	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
抵押借款	13,044.53	13,044.53	14,137.49	14,947.85
减：一年内到期的长期借款	1,210.35	1,210.35	1,103.31	813.68
小计	11,834.17	11,834.17	13,034.17	14,134.17

截至 2026 年 3 月 31 日，上海项目长期借款余额 11,834.17 万元。该笔借款为 2023 年 7 月 21 日，上海晔致向中国建设银行股份有限公司上海嘉定支行借入人民币合计 15,034.17 万元的借款，借款期限为 120 个月，按合同约定的还款节奏分期还款。抵押物为上海晔致持有的房屋建筑物。

3) 收入及盈利情况

a、营业收入情况

报告期各期，上海项目营业收入保持稳定增长，营业收入分别为 3,088.58 万元、3,223.93 万元、3,313.82 万元及 780.71 万元，营业收入逐年递增，项目经营基本面持续向好。从收入结构来看，项目收入结构高度集中，酒店客房收入为绝对核心收入来源，报告期各期客房收入占营业总收入比重均超 89%，是项目营收的核心支撑，其他收入类型占比较小。具体收入构成明细如下：

表 66：上海项目营业收入情况（按类型）

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	697.93	89.40%	3,035.38	91.60%	2,904.89	90.10%	2,788.74	90.29%
酒店餐饮收入	50.33	6.45%	208.70	6.30%	172.92	5.36%	153.05	4.96%
出租收入	24.17	3.10%	40.29	1.22%	110.79	3.44%	112.09	3.63%
物业费收入	2.38	0.30%	3.96	0.12%	2.10	0.07%	2.18	0.07%
其他收入	5.90	0.76%	25.49	0.77%	33.23	1.03%	32.52	1.05%
合计	780.71	100.00%	3,313.82	100.00%	3,223.93	100.00%	3,088.58	100.00%

b、成本费用情况

报告期各期，上海项目成本费用总额保持相对稳定，成本费用总额分别为 2,324.74 万元、2,417.33 万元、2,465.42 万元及 606.08 万元，成本费用占营收比例分别为 75.27%、74.98%、74.40%及 77.63%。

从结构看，折旧费用占比最高，各年度占比均超过 32%；劳务支出、加盟服务费及酒店运营耗材等经营性成本合计占比稳定，共同构成了成本费用的主要部分。具体按性质分类列示如下：

表 67：上海项目成本费用情况（按类型）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	200.25	33.04%	802.04	32.53%	802.26	33.19%	801.23	34.47%
劳务支出	110.86	18.29%	446.09	18.09%	440.07	18.20%	402.78	17.33%
加盟服务费	81.71	13.48%	345.42	14.01%	318.79	13.19%	255.68	11.00%
酒店运营耗材	65.38	10.79%	269.04	10.91%	297.08	12.29%	284.17	12.22%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源费	34.35	5.67%	147.24	5.97%	133.40	5.52%	144.10	6.20%
资产管理费	42.51	7.01%	130.77	5.30%	83.69	3.46%	83.69	3.60%
销售代理费	13.51	2.23%	94.42	3.83%	72.81	3.01%	114.82	4.94%
清洁费	20.78	3.43%	81.67	3.31%	79.57	3.29%	81.13	3.49%
维保费	12.76	2.11%	40.35	1.64%	62.28	2.58%	52.63	2.26%
专业服务费	7.04	1.16%	37.69	1.53%	55.47	2.29%	28.86	1.24%
物业费	8.47	1.40%	34.90	1.42%	34.19	1.41%	31.66	1.36%
IT 服务费	1.85	0.31%	11.13	0.45%	8.01	0.33%	10.11	0.43%
办公费	0.48	0.08%	2.56	0.10%	4.98	0.21%	1.85	0.08%
项目管理费	0.66	0.11%	0.49	0.02%	2.76	0.11%	2.91	0.13%
其他	5.47	0.90%	21.63	0.88%	21.97	0.91%	29.13	1.25%
合计	606.08	100.00%	2,465.42	100.00%	2,417.33	100.00%	2,324.74	100.00%

c、毛利润及毛利率

报告期各期，上海项目毛利润分别为 1,018.14 万元、1,086.14 万元、1,188.93 万元及 256.67 万元，毛利率分别为 32.96%、33.69%、35.88%及 32.88%。报告期内，上海项目毛利润及毛利率整体稳定，具体数据如下表所示：

表 68：上海项目毛利润及毛利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
营业成本	524.04	2,124.89	2,137.79	2,070.43
毛利润	256.67	1,188.93	1,086.14	1,018.14
毛利率	32.88%	35.88%	33.69%	32.96%

d、净利润及净利率情况

报告期各期，上海项目净利润分别为-4.28 万元、159.62 万元、190.23 万元及 23.43 万元，净利率分别为-0.14%、4.95%、5.74%及 3.00%，2023 年小幅亏损后连续实现盈利。上海项目的利润水平受到非经营性或非现金费用的显著影响，报告期内，上海项目折旧与摊销金额分别为 801.23 万元、802.26 万元、802.04 万元及 200.25 万元，占比维持在 32%-34%的区间内。其次，报告期内上海项目承担的财务费用分别为 617.98 万元、403.58 万元、356.48 万元及 83.78 万元，系影响项目财务报表净利润水平的主要因素。

表 69：上海项目净利润及净利率情况

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	780.71	3,313.82	3,223.93	3,088.58
净利润	23.43	190.23	159.62	-4.28
净利率	3.00%	5.74%	4.95%	-0.14%

e、相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况

报告期各期，项目税金及附加占营业收入比例分别为 5.62%、7.46%、7.45%及 7.90%。2024 年占比较 2023 年上升 1.84 个百分点，主要原因系 2023 年上半年，项目公司享受了小微企业“六税两费”的税收优惠政策，房产税相应减半缴纳；2024 年及 2025 年已按正常税率缴纳，因此占比恢复至常规水平。从构成看，税金及附加主要由房产税、土地使用税及印花税构成。具体构成及占比变动如下：

表 70：上海项目税金及附加占营业收入的比重和变化情况

单位：万元，%

税金及附加类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	占营收比重	占营收比重	占营收比重	占营收比重
房产税	7.84%	7.36%	7.41%	5.55%
土地使用税	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%
印花税	0.01%	0.04%	0.00%	0.03%
合计	7.90%	7.45%	7.46%	5.62%

4) 资本性支出情况

上海项目的资本性支出主要为保持及提升酒店资产价值所发生的现金支出。2023 年度现金支出较高，主要包含了支付 2022 年及以前的开发商工程尾款约 225.83 万元。剔除该等历史款项影响后，2023 年度与当期经营相关的资本性现金支出约为 29.55 万元。整体来看，报告期内的资本性支出与酒店资产的维护保养、设备更新及阶段性升级需求相匹配，整体支出水平合理、可控。

表 71：上海项目资本性支出情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
其中：支付前期装修工程尾款	-	-	-	225.83

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期资本性支出	1.89	31.04	28.67	29.55

5) 现金流量情况及重大变动分析

表 72：上海项目主要现金流量情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量		-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	850.42	3,480.25	3,417.52	3,367.28
收到的税费返还	-	-	31.49	2,445.55
收到其他与经营活动有关的现金	1.50	23.91	49.67	20.52
经营活动现金流入小计	851.92	3,504.16	3,498.68	5,833.35
购买商品、接受劳务支付的现金	369.14	1,531.09	1,537.57	1,252.13
支付的各项税费	100.02	370.37	299.38	217.63
支付其他与经营活动有关的现金	138.07	302.14	179.25	198.89
经营活动现金流出小计	607.23	2,203.61	2,016.20	1,668.64
经营活动产生的现金流量净额	244.69	1,300.55	1,482.48	4,164.71
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	422.05	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	-	422.05	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1.89	31.04	28.67	255.38
投资支付的现金	-	570.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	1.89	601.04	28.67	2,655.38
投资活动产生的现金流量净额	1.89	-178.99	-28.67	-655.38
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	336.53	-	15,034.17
偿还债务支付的现金	-	1,100.00	800	15,684.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84.72	359.96	446.44	642.83
支付的其他与筹资活动有关的现金	376.24	-	1,033.60	-
筹资活动现金流出小计	460.96	1,459.96	2,280.04	16,327.00
筹资活动产生的现金流量净额	-460.96	-1,123.43	-2,280.04	-1,292.83
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	-218.17	-1.86	-826.23	2,216.49

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
加：年初现金及现金等价物余额	2,412.45	2,414.31	3,240.54	1,024.05
五、年末现金及现金等价物余额	2,194.28	2,412.45	2,414.31	3,240.54

a、现金流量情况分析

报告期内，上海项目经营活动产生的现金流量净额持续为正，分别为 4,164.71 万元、1,482.48 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，2023 年净额较高，主要系当年申请并收到大额增值税留抵退税所致。为还原项目真实的经营能力，剔除收到的税费返还后，上海项目报告期内经营活动现金流入分别为 3,387.80 万元、3,467.19 万元、3,504.16 万元及 851.92 万元，呈上升趋势，经营活动产生的现金流量净额分别为 1,719.16 万元、1,451.00 万元、1,300.55 万元及 244.69 万元，净额下降主要系现金流出增加较多，具体如下：

(a) 2023 年上海项目支付的税费较低，主要系 2023 年上半年享受小规模纳税人房产税和土地使用税的减半优惠，2023 年下半年，因连续 12 个月累计应征增值税销售额超过 500 万元，项目公司登记为增值税一般纳税人，故从 2023 年 7 月起房产税和土地使用税恢复全额；2024 年全年均按正常税率全额缴纳，导致房产税绝对额较 2023 年明显增加；2023 年及以前年度，上海项目因前期折旧及利息支出较大，账面存在累计可抵扣亏损，因此未缴纳企业所得税。2024 年，随着项目盈利能力持续改善，累计亏损在第四季度抵扣完毕，开始产生当期企业所得税。2025 年及 2026 年 1-3 月，上海项目公司正常缴纳所得税，经营活动产生的现金流量净额回归正常水平。

(b) 根据上海晔致与上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司签订的服务外包协议，2025 年 11 月 3 日，上海晔致向安之酒嘉定分公司支付了一笔运营备用金，金额为 76.00 万元。相关费用计入“支付其他与经营活动有关的现金”，对 2025 年经营活动现金流量净额产生一次性影响。

综上，上海项目经营活动现金流量净额下降，主要系 2023、2024 年税费支出因优惠政策到期（目前税费已回归正常水平），同时叠加 2025 年一次性运营备用金支付的共同影响所致。

报告期内，投资活动产生的现金流量净额分别为-655.38 万元、-28.67 万元、-178.99 万元、1.89 万元。2023 年净流出规模较大，主要因当期购置交易性金融资产支付现金 2,400.00 万元所致；2025 年净流出增加，主要系新增理财等投资支付现金 570.00 万元。上述投资行为旨在提升闲置资金收益，属于积极的流动性管理。

报告期内，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,292.83 万元、-2,280.04 万元、-

1,123.43 万元和-460.96 万元。2023 年，公司为优化债务期限结构并降低融资成本，通过新增长期借款置换部分原有债务，致使当年筹资活动现金流入与流出规模均较高；2024 年净流出额包含根据银行监管要求，对贷款监管账户资金流进行会计重分类影响 1,033.60 万元。2026 年一季度，随着债务规模有序压降，筹资活动现金流净流出额趋于稳定。

总体来看，上海项目报告期内主营业务现金流生成能力稳定，能够覆盖投资支出并支持债务偿还，现金流结构健康，为核心资产的偿债付息及未来可供分配金额提供了稳定基础。

b、对不动产基金未来现金流造成主要影响的因素

基金持有上海项目期间，其未来现金流及可供分配金额主要受以下因素影响：

宏观与市场因素：上海项目的现金流高度依赖于上海虹桥国际开放枢纽的商旅客流及长三角一体化带来的城际出行需求。上海市整体经济增长、特别是嘉定区产业升级与商业发展，将直接影响不动产项目的核心客源——商务及会展旅客的数量与消费能力。宏观经济的周期性波动及重大公共事件将对酒店需求产生直接影响。

行业竞争因素：项目地处嘉定江桥板块，该区域地理位置优越，交通便利，酒店市场竞争日趋激烈。未来，项目所在区域及周边新增的酒店供给，可能分流不动产项目客源。此外，周边存量酒店通过产品升级或价格竞争，也可能对不动产项目的平均房价（ADR）和平均入住率（OCC）构成压力。

运营成本因素：作为一家已运营满三年的酒店，项目即将进入设施设备集中维护期，未来大修及客房翻新等资本性支出的时点和规模可能超出当前预测，对特定期间的现金流产生显著影响。同时，上海市在人工、能源及合规性（安全、卫生、环保）方面较高的成本基数及可能的上涨趋势，将持续影响项目的运营净收益（NOI）。

融资与财务因素：报告期内，项目现金流持续用于偿还债务，体现了稳健的财务策略。未来，项目存量债务的利率条件、以及基金层面为项目资本性支出或潜在收购而进行的新增融资成本，将直接影响财务费用和可供分配金额。

管理能力因素：不动产项目运营依赖于华住集团旗下“桔子水晶”品牌的标准体系与会员网络。品牌方的中央预订系统效能、收益管理策略及服务质量控制，是项目稳定创收的关键。同时，基金管理人及运营管理机构对上述成本与资本开支的精准预算和严格管控，是应对市场波动、保障现金流达标的内部核心。

（三）财务报表的编制基础

1、广州项目审计报告的编制基础

广州项目的财务报表包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的资产负债表，2023 年度、2024 年度及 2025 年度的利润表、所有者权益变动表和现金流量表以及相关财务报表附注，是按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）编制。以上财务报表以持续经营为基础列报。

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该等财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（报告号：安永华明(2026)专字第 80016398_B01 号）。上述财务报表的编制目的仅为了华泰资产管理有限公司作为基金管理人向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用的目的，因此不适用于其他用途。

2、上海项目审计报告的编制基础

上海项目的财务报表包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2025 年 12 月 31 日的资产负债表，2023 年度、2024 年度及 2025 年度的利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及相关财务报表附注，是按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”）编制。以上财务报表以持续经营为基础列报。

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该等财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（报告号：安永华明(2026)专字第 70616159_B01 号）。上述财务报表的编制目的仅为了华泰资产管理有限公司作为基金管理人向中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所公开募集商业不动产证券投资基金使用的目的，因此不适用于其他用途。

二、不动产项目租赁情况

广州及上海项目均属于管理加盟模式，酒店经营不涉及整体租赁。

截至本财务顾问报告出具日，项目包含部分商业配套租赁，具体情况如下：

广州项目配套商业建筑面积共计 1,915.65 平方米，主要分布于一层及二层，目前已全部出租。其中，在楼字的二层有 1,900.65 平方米商业，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米月的标准收取物业服务费。目前，该商业单元的租约完成续签，新的租期为四

年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元/平方米/月，物业管理费单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。在楼宇的一层有 15 平方米商业，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。

上海项目配套商业建筑面积共计 525 平方米，位于一层，已出租予一家银行租户。租约将于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元，目前处于稳定履约期。

三、租赁合同的特殊条款

经法律顾问核查，广州项目所涉 3 份租赁合同，各租赁合同项下均存在承租人放弃优先购买权条款，即承租人承诺其放弃在同等条件下的优先购买权；部分存在优先承租权条款，即租赁期届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权；部分存在租金优惠减免条款，包括装修期优惠。

经法律顾问核查，上海项目所涉 1 份租赁合同，该合同项下存在承租人放弃优先购买权条款，即承租人承诺其放弃在同等条件下的优先购买权；存在优先承租权条款，即租赁期届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权；承租人享有特殊情况下的无责单方解除权，即若承租人所在的银行网点被政府或其上级行撤销或迁址，承租人有权在提前 90 日通知后退租，无需承担违约责任；双方违约责任存在赔偿上限，即赔偿总额不得超过合同总额的 10%；装修免租期为租期前四个月。

此外，经法律顾问对上述租赁合同的核查，租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制情形。

四、租赁合同备案情况

截至财务顾问报告出具日，不动产项目所涉租赁合同均已签署并处于正常履行状态。经法律顾问核查，广州及上海项目租赁合同均不存在违反《民法典》规定导致合同无效或可撤销的情形。

截至报告期末，项目公司未提供不动产项目项下租赁合同办理完毕房屋租赁备案的证明文件。

根据《商品房屋租赁管理办法》的规定，房屋租赁合同签订后三十日内，租赁当事人应在房地产登记机构办理房屋租赁登记备案；违反前述规定的，由直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门责令限期改正；个人逾期不改正的，处以一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处以一千元以上一万元以下罚款。《中华人民共和国民法典》第七百零六条规定：“当事人未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力。”因此，租赁合同未办理房屋租赁备案登记，不影响租赁合同的效力。

《运营管理服务协议》已明确约定由基金管理人督促运营管理机构根据主管部门要求办理备案手续，因运营管理机构经基金管理人督促后仍未履行租赁协议备案职责而导致的项目公司直接经济损失，以基础运营管理费 C 承担违约赔偿责任。

根据《审核关注事项指引》第三十一条相关要求，就上述事项，本财务顾问报告“风险因素”中已披露相关风险，并已设置相关缓释措施。

五、协议客户合同

协议客户是不动产项目重要的客源组成部分，对于平滑经营波动及提升综合收益具有关键作用。

截至本财务顾问报告出具日，各项目均根据所在区域的市场特性，建立了广泛的协议客户网络。具体分布及签署情况如下：

就广州项目而言，截至 2026 年 3 月 31 日，美居酒店正在履行的客户协议共计 197 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《广州天河体育中心美居酒店协议》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。全季酒店正在履行的客户协议共计 107 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《全季天河体育中心酒店协议》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。

就上海项目而言，截至 2026 年 3 月 31 日，正在履行的客户协议共计 100 份，分为线上签署及线下签署两种模式，线上签署协议模板名称为《华住集团订房合作协议》，线下签署协议模板名称为《酒店订房合作协议》、《酒店订房合同》，目前已签署的客户协议主要基于统一制式模板。

经法律顾问核查，项目公司目前提供的上述客户协议模板不存在违反《民法典》规定导致合同无效或可撤销的情形。截至本财务顾问报告出具日，具体已签署的合同文本正按计划归集，法律顾问将在完整归集后执行抽样审阅程序，以进一步核实合同履行的规范性。

六、优惠减免

（一）客房收入折扣情况

各预定渠道的价格在酒店门市价基础上有一定的折扣，虽会对收入产生一定减免，但可实现优质客源的引流和转化，对项目整体经营收入保持积极影响。其中，关于“华住会”的会员折扣情况详见“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“第三节 品牌方”。

（二）增值税优惠情况

根据财政部、税务总局及海关总署颁布的《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部税务总局海关总署公告[2019]39号)、财政部和税务总局颁布的《关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》(财政部税务总局公告[2019]87号)、财政部和税务总局颁布的《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》(财政部税务总局公告[2022]11号)以及《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》(财政部税务总局公告[2023]1号)的相关规定，项目公司作为生活性服务企业，自2019年10月1日至2022年12月31日，按照当期可抵扣进项税额加计15%，抵减增值税应纳税额；自2023年1月1日至2023年12月31日，按照当期可抵扣进项税额加计10%，抵减增值税应纳税额。

七、补贴情况

广州项目收入来源包括政府补贴，相关政府补贴属于根据政策文件提供的行业性、区域性的补贴，不属于针对特定不动产项目的专项补贴，上海项目报告期内无政府补贴。

本不动产项目核心收入来源为酒店客房收入，不依赖租赁收入。截至报告期末，广州项目存在3个租户、上海项目存在1个租户，各租户租金占不动产项目2025年收入的比例分别为2.22%、0.24%和0.07%，占比较低。根据项目公司的说明文件，上述租户租金均不涉及与本不动产项目相关的政府补贴。

表 73：报告期内不动产项目收取政府补贴的相关政策依据

补贴事项	政策依据	补贴形式	补贴标准	补贴年限
2023 年促进经济高质量发展专项资金	广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金余款的通知（穗商务函[2024]8 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金（利用外资奖励项目）奖励资金的通知》（穗商务函[2023]38 号）	事后补助/奖励	根据项目类型、规模等因素综合评定，一次性拨付	2023 年度
广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题（2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励）	《广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法》（穗商务规字[2022]3 号）及相关实施细则	事后奖励	对首次纳入限额以上统计的住宿餐饮企业给予一次性奖励	2022 年度（2023 年拨付）
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	《广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府[2018]78 号）、《广州市促进外资高质量发展若干措施》（穗府办函[2023]2 号）	事后奖励	其他行业企业按不高于新增实际外资金额 1% 的比例予以奖励；单个企业当年度最高奖励 2000 万元	2023 年度（按 2022 年实际外资核定）
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题（扩大规模奖励）	《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》（穗商务规字[2022]3 号）、《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》（穗商务规字[2022]5 号）	事后奖励	对年营业额增长超过一定规模的企业给予奖励；2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励为一次性定额奖励	2022 年度（2023 年拨付）、2023 年度（2024 年拨付）

1) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施（修订版）的通知》（粤府[2018]78 号）、《广州市商务局关于拨付 2023 年广东省促进经济高质量发展专项资金(利用外资奖励项目)奖励资金余款的通知》(穗商务函[2024]8 号)，该笔专项资金系为加快形成全面开放新格局，进一步促进外商投资稳定增长的工作部署所得。

2) 根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》(穗商务规字〔2022〕3号), 该笔专项资金系为落实广州市扎实稳住经济基本盘促进批发零售业发展的工作部署所得。

3) 根据《广东省人民政府关于印发广东省进一步扩大对外开放积极利用外资若干政策措施(修订版)的通知》(粤府〔2018〕78号)、《广东省商务厅关于2022年促进经济高质量发展专项资金(利用外资奖励项目)管理工作的通知》(粤商务资函〔2021〕96号)、《广州市促进外资高质量发展若干措施》(穗府办函〔2023〕2号)等文件要求, 该笔专项资金系为进一步积极有效利用外资, 以高水平开放推动广东省经济高质量发展的工作部署所得。

4) 根据《广州市商务局关于印发广州市促进商务高质量发展专项资金管理办法的通知》(穗商务规字〔2022〕3号)和《广州市商务局关于印发广州市加快推进商务领域居民生活服务业品质化发展若干措施的通知》(穗商务规字〔2022〕5号), 该笔专项资金系为完善商务促进政策, 支持商务事业高质量发展的工作部署所得。

报告期内, 本项目的政府补贴资金均已到账, 具体补贴金额及其占营业收入比例如下:

表 74: 报告期补贴情况统计

补贴事项	金额			占营业收入比例		
	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年
广州项目						
2023 年促进经济高质量发展专项资金	-	477.38	570.64	-	3.35%	4.09%
2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金零售与消费促进专题(2022 年度住宿餐饮业新增限额以上企业奖励)	-	-	5.00	-	-	0.04%
广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题	-	-	93.90	-	-	0.67%
广州市促进商务高质量发展专项资金居民服务业专题(扩大规模奖励)第一批资金	-	45.00	-	-	0.32%	-

其他应付款中包含政府补助 1,141.92 万元, 具体为 2023 年促进经济高质量发展专项资金(570.64 万元、477.38 万元)与广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题(93.90 万元)。根据《2023 年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定

“4.五年内不减资、不转为内资企业。无合理原因不能履行承诺的，由商务部门按程序收回奖励资金”，项目公司企业性质变更，相关政府补贴将在基金发行后返还。本基金设立初期的现金流已考虑该影响，即应返还的政府补助已全额确认其他应付款并在期初现金中预留，确保不影响本基金存续期的运营及现金分派。

八、不动产项目运营税收政策及优惠情况

在基金存续期，项目公司需申报缴纳常规运营期间涉及的税费，其取得的运营收入将偿还 ABS 借款和利息。项目公司运营涉税情况如下。

（一）企业所得税

项目公司日常运营阶段将主要就其各项收入和可税前扣除的运营成本费用支出、利息支出等项目计算得出的应纳税所得额缴纳企业所得税。一般情况下，企业所得税的法定税率为 25%。对于可在企业所得税前扣除的利息支出，应符合下列税法的规定：

根据中华人民共和国企业所得税法实施条例的规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：

1、非金融企业向金融企业借款的利息支出、金融企业的各项存款利息支出和同业拆借利息支出、企业经批准发行债券的利息支出；

2、非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。

根据财税〔2008〕121 号文，在计算应纳税所得额时，非金融企业实际支付给关联方的利息支出，其接受关联方债权性投资与其权益性投资比例不超过 2:1 的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。企业如果能够按照税法及其实施条例的有关规定提供相关资料，并证明相关交易活动符合独立交易原则的；或者该企业的实际税负不高于境内关联方的，其实际支付给境内关联方的利息支出，在计算应纳税所得额时准予扣除。

根据《关于企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告[2011]34 号），非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分，准予税前扣除。企业在按照合同要求首次支付利息并进行税前扣除时，应提供“金融企业的同期同类贷款利率情况说明”，以证明其利息支出的合理性。

企业需根据国家税务总局公告 2018 年第 28 号《企业所得税税前扣除凭证管理办法》，取得利息支出相关的有效增值税发票在所得税前扣除。

项目公司向 ABS 借款而产生的利息支出,在债资比和利率水平符合上述规定的范围内,可以在企业所得税前扣除。

(二) 增值税及附加税费

根据财税[2016]36 号文《国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》,住宿服务,是指提供住宿场所及配套服务等活动的活动,包括宾馆、旅馆、旅社、度假村和其他经营性住宿场所提供的住宿服务,属于增值税征税范围中的生活服务,应按照 6%的适用税率缴纳增值税。因此,项目公司应将其酒店运营收入按照 6%的适用税率缴纳增值税。

根据财税〔2016〕36 号文《国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》及国家税务总局公告 2016 年第 16 号《国家税务总局关于发布《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》的公告》,一般纳税人出租其 2016 年 4 月 30 日后取得的不动产,适用一般计税方法计算缴纳增值税,目前适用增值税税率为 9%。广州晔雅和上海晔致取得不动产的时间晚于 2016 年 4 月 30 日,适用一般计税方法,按照 9%的税率计算缴纳租金收入的增值税。

另外,项目公司应按照当地的适用税率申报缴纳城建税、教育费附加及地方教育费附加。

(三) 房产税

根据中华人民共和国房产税暂行条例,房产税依照房产原值一次减除 10%至 30%后的余值计算缴纳。具体减除幅度,由省、自治区、直辖市人民政府规定。房产出租的,以房产租金收入为房产税的计税依据。房产税的税率,依照房产余值计算缴纳的,税率为 1.2%;依照房产租金收入计算缴纳的,税率为 12%。

广州晔雅和上海晔致根据中华人民共和国房产税暂行条例,对自用的房产部分按照房产原值扣除 30%以后适用 1.2%的税率从价计征房产税,对出租的房产部分按照房产租金收入适用 12%的税率从租计征房产税。

(四) 其他税费

在运营期间,项目公司还应按照税法规定缴纳城镇土地使用税和印花税。

九、资产选取依据

截至本财务顾问报告出具日,上海安住除已收购并用于本次发行的广州项目和上海项目外,暂未直接持有其他同类不动产项目。

包含本次入池项目在内，本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的同类不动产项目如下，除入池项目以外的项目均将在条件允许的情况下纳入未来不动产基金扩募的范围：

表 75：储备项目情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制主体
1	广州天河体育中心美居及全季酒店	广州市天河区	4.28	美居 335 间，全季 441 间	2022 年 4 月及 2022 年 8 月	在运营	上海安住
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268	2022 年 3 月	在运营	上海安住
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397	2022 年 6 月	在运营	华住安住资本
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	3.22	747	2026 年 6 月	在运营	华住安住资本
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424	2026 年 1 月	在运营	华住安住资本股东的关联方
6	上海松江某酒店项目	上海市松江区	1.40	210	在建中	暂未开业	华住安住资本股东的关联方
7	上海宝山某长租公寓项目	上海市宝山区	23.49	1,792	2020 年 7 月	在运营	华住安住资本股东的关联方
8	宜必思及汉庭南京夫子庙酒店	南京市秦淮区	0.95	宜必思 66 间，汉庭 210 间	2015 年 9 月及 2025 年 5 月	在运营	华住集团
9	汉庭苏州金鸡湖国际博览中心酒店	苏州市苏州工业园区	0.80	191	2024 年 4 月	在运营	华住集团
10	宜必思成都火车南站桐梓林地铁站酒店	成都市武侯区	0.67	192	2015 年 12 月	在运营	华住集团
11	宜必思天津开发区泰达三大街酒店	天津市滨海新区	0.72	216	2015 年 12 月	在运营	华住集团

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制主体
12	宜必思成都高新科园地铁站酒店&汉庭成都武侯祠永丰酒店	成都市武侯区	0.90	宜必思 126 间, 汉庭 116 间	2015 年 12 月及 2020 年 6 月	在运营	华住集团
13	宜必思雅安廊桥酒店	雅安市雨城区	0.61	153	2015 年 12 月	在运营	华住集团
14	长兴花间堂·沂水	湖州市长兴县	0.87	102	2021 年 4 月	在运营	华住集团
15	华住总部园区	上海市嘉定区	8.40	/	2023 年 1 月	在运营	华住集团

综合考虑上述资产的运营情况、盈利能力、品牌定位、区域分布等因素，选取了广州项目、上海项目作为本基金初始拟投资的不动产资产。依据如下：

(1) 不动产项目运营成熟稳定

在上述由本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的 15 个同类不动产项目中，华住集团控制的 7 个酒店资产均不位于超一线城市，且华住总部园区业态不属于酒店类项目；其他 7 个项目中，杨浦国和路 580 号长租公寓、城家公寓酒店天津和平大悦城店开业不满 3 年；上海松江某酒店项目在建中；上海宝山某长租公寓项目不属于酒店类项目。

广州项目、上海项目、北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店项目（以下简称“北京项目”）属于酒店业态且均已运营满 3 年。其中，广州项目 2023 年至 2025 年三年的平均营业收入、GOP 及平均入住率均排名第一；上海项目上述指标均排名第三，次于北京项目。但由于受到北京酒店市场需求波动，北京项目表现自 2024 年以来逐步承压，2025 年的入住率低于广州项目和上海项目，运营表现有待提升。

综上，广州项目和上海项目整体运营表现稳健，历史运营数据良好，成本管控与收益水平符合中端及中高端酒店资产的合理区间。适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

(2) 区位优势和品牌适配度

广州项目坐落于广州天河北核心商务区。天河北 CBD 是广州成熟的商务核心区，汇聚了众多甲级写字楼、大型商场及住宅项目。项目地理位置优越，距离广州东站仅约 1 公里，至广州白云国际机场约 42 公里，至广州南站约 26 公里。项目坐落于商业与住宅高度密集的核心地段，配套设施完善，交通网络发达，形成了成熟便利的居住与商务环境。周边商业办

公项目密集，包括环贸天地、太古汇、正佳广场、天环 PARC CENTRAL、天河城购物中心等大型商场和环贸中心、中信大厦、耀中广场等写字楼。住宅项目则有芸雅苑、中怡城市花园、侨林苑等。此外，周边还配备天河体育中心、天河区妇幼保健院等重要公共设施。

上海项目位于上海市嘉定区，地处虹桥综合交通枢纽核心辐射圈内。项目坐落于鹤旋东路与华江公路交叉口东北角，位于慧创新视界园区的临街角落地块，西邻华江公路，北靠金沙江西路等城市主干道，自驾出行便捷高效。酒店紧邻江桥万达广场，步行即可享受丰富的购物、餐饮及娱乐配套；周边还汇聚华泰中心、恒久又一城等成熟商业体。同时，项目周边住宅密集，涵盖万达城市公寓、加州花园、金华新村等多个社区，生活氛围浓厚，基础设施完善。

同时，本次入池项目为“美居”、“全季”、“桔子水晶”品牌，均定位中端或中高端，适合项目所在区域市场定位，且在华住体系内具备较强的品牌竞争力和知名度。以上品牌依托华住集团的支持，以标准化运营体系及成熟的会员体系、符合现代审美的酒店产品、以及与商旅及休闲旅客需求相匹配的住宿服务，帮助广州及上海项目成为区域市场内的标杆项目。

因此，广州项目和上海项目具备区位优势，与所加盟的品牌具备适配度，适合作为本基金初始拟投资的不动产资产。

(3) 结论

综上，可选范围内的其他项目较广州项目和上海项目而言，或仍有提升空间，或未满足不动产基金发行条件。广州项目和上海项目作为本次入池资产在运营情况、区位优势、品牌适配度方面均具备优势。原始权益人选取广州项目和上海项目入池具备合理性。

十、同业竞争情况

(一) 广州项目同业竞争情况

根据广州晔雅的《营业执照》、公司章程，广州晔雅的主要经营范围包括住房租赁、酒店管理、住宿服务、餐饮服务等。

根据广州晔雅第一分公司的《营业执照》，广州晔雅第一分公司的主要经营范围包括酒店管理、住宿服务、餐饮服务等。

广州项目地理位置附近的同类不动产项目情况及相邻市场同业竞争情况参见“第三章 不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“十、不动产项目所在区域竞争情况”。

原始权益人上海安住将担任不动产基金的运营管理机构，就其经营活动与项目公司的潜在同业竞争风险和风险缓释安排，上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承

诺函》，并在签署的《运营管理服务协议》中承诺：(a) 为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与其他酒店不动产项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。(b) 运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范 and 标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。(c) 运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他业态酒店不动产项目。运营管理机构 and 运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的业态酒店不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。(d) 在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的，运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露，不得损害不动产基金及其份额持有人的利益。(e) 运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。(f) 运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目获客机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的获客需求。(g) 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

（二）上海项目同业竞争情况

根据上海畔致的《营业执照》、公司章程，上海畔致的主要经营范围包括酒店管理、餐饮服务。

根据上海安住的《营业执照》、公司章程，上海安住的主要经营范围包括酒店管理、物业管理、企业管理咨询、企业管理等。

上海项目地理位置附近的同类不动产项目情况及相邻市场同业竞争情况参见“第三章不动产项目”之“第一节 不动产概况”之“十、不动产项目所在区域竞争情况”。

原始权益人上海安住将担任不动产基金的运营管理机构,就其经营活动与项目公司的潜在同业竞争风险和风险缓释安排,上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》,并在签署的《运营管理服务协议》中承诺:(a)为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队,并将确保不动产项目的账务与其他酒店不动产项目相互独立,以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。(b)运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范 and 标准,严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则,以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平,按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务,充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。(c)运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态酒店不动产项目。运营管理机构 and 运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态酒店不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系(与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”)。(d)在不动产基金的存续期间内,如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的,运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施,公平对待不动产项目和该等竞争性项目,避免可能出现的利益冲突;对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行《运营管理服务协议》下职责出现利益冲突的,运营管理机构应当事先书面通知基金管理人并配合其履行信息披露,不得损害不动产基金及其份额持有人的利益。(e)运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目,亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断,并将避免该种客观结果的发生。(f)运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会,将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目;若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目获客机会的,将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会,满足不动产项目的获客需求。(g)在不动产基金的存续期间内,如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议,且不动产基金的基金管理人根据不动

产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的,运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

(三) 同区域品牌方旗下竞品情况

1、品牌方在营酒店情况

截至 2025 年 12 月 31 日,华住集团在 21 个国家经营 12,858 家酒店,拥有 1,264,419 间在营客房,在营酒店及客房数根据品牌及定位分类情况如下:

表 76: 华住集团在营酒店情况统计

单位: 个

品牌及定位	酒店数
经济型酒店	6,030
汉庭酒店	4,556
你好酒店	513
海友酒店	696
怡莱酒店	45
宜必思酒店	214
Zleep Hotels	6
中档酒店	5,431
全季酒店	3,565
桔子酒店	1,055
星程酒店	712
宜必思尚品酒店	99
中高档酒店	1,207
桔子水晶酒店	322
城际酒店	159
全季大观	-
CitiGO 欢阁酒店	33
漫心酒店	192
美仑酒店	218

品牌及定位	酒店数
美居酒店	226
诺富特酒店	46
美仑美奂酒店	11
高档酒店	166
花间堂	90
禧玥酒店	7
美爵酒店	10
施柏阁	56
Jazin the City	3
奢华酒店	19
施柏阁大观	12
宋品酒店	7
其他	5
其他酒店	5
总计	12,858

华住集团综合考量品牌矩阵、物理距离、经营指标等因素建立了一套完整、科学的酒店选址标准。

2、同区域品牌方可比竞品情况

基于同一区域（定义为项目酒店 1.5km 范围内，下同）、同一品牌的选取标准，广州美居项目同区域同品牌无竞争酒店。

基于同一区域、同一品牌的选取标准，广州全季项目同区域同品牌的竞争酒店中，全季品牌酒店有 2 个，分别为全季广州火车东站酒店、全季广州体育中心天河北路酒店，该 2 个酒店和全季酒店 2025 年运营表现对比如下：

表 77：广州全季项目与同区域同品牌竞品酒店 2025 年运营表现对比

序号	酒店名称	房间数	平均房价 (ADR)	平均入住率 (OCC)	每间可售房收入 (RevPAR)
1	广州天河体育中心全季酒店	441	444	95%	422

序号	酒店名称	房间数	平均房价 (ADR)	平均入住率 (OCC)	每间可售房收入 (RevPAR)
2	全季广州火车 东站酒店	497	430	96%	410
3	全季广州体育 中心天河北路 酒店	130	431	92%	397

基于同一区域、同一品牌的选取标准，上海项目同区域同品牌无竞争酒店。

根据运营表现对比可发现，目标酒店的 RevPAR 表现优于同区域内的同一品牌竞品酒店，主要有两方面原因：(1) 目标酒店区位条件相对更优。与同区域内其他华住旗下酒店相比，本项目在交通可达性和周边配套条件等方面具备一定优势。更优异的区位条件有助于增强商务及休闲客群的吸引力，为项目带来更稳定的入住需求。(2) 物业条件及维护投入更优。目标项目为自有产权物业，而同区域内其他华住旗下酒店为租赁物业，对装修及维护投入主要基于租期内回报考量，投入意向相对有限，物业条件存在一定约束。相比之下，本项目在物业状态、装修品质及设施配置等方面保持持续投入，形成了更具竞争力的产品条件与客户体验。

3、品牌方关于同业竞争的相关约束机制

华住安住资本及上海安住已出具《关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》，明确承诺“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，除不动产项目外，上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理以每个不动产项目的正门为中心，在以下所列半径区域范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目（以下简称“竞争性项目”）：

- (i) 一线城市：1.5 公里半径范围内；
- (ii) 新一线城市、二线城市、省会城市：2 公里半径范围内；
- (iii) 其他城市及百强县：2.5 公里半径范围内；
- (iv) 县及乡镇：3 公里半径范围内。

（以上各级城市及百强县的划分标准以上海安住与基金管理人协商确定的榜单为准）”

及“在上海安住担任不动产项目的运营管理机构期间，如上海安住、华住安住资本及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，上海安住和华住安住资本将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。上海安住和华住安住资本承诺将避免将不动产项

目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目,避免利用不动产基金原始权益人、运营管理机构及其控股股东的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断,并将避免该种客观结果的发生”且“在不动产基金的存续期间内,如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议,且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的,上海安住和华住安住资本承诺将与基金管理人积极协商解决措施”。

为有效控制入池资产附近的华住集团在营酒店对入池资产产生同业竞争影响,华住集团已出具《承诺函》,明确承诺“本公司将采取充分、适当的措施,在品牌授权、会员体系共享、集中采购供应等方面,公平对待不动产项目和同类酒店项目,避免可能出现的利益冲突。本公司承诺不利用品牌优势实施差别对待,不故意降低不动产项目的市场竞争能力”及“对华住安住资本直接或间接收购的及未来拟直接或间接转让给不动产基金的、加盟本公司旗下品牌的不动产物业,在符合华住集团有限公司(NASDAQ: HTHT; HK: 01179)关联交易审批(如适用)的前提下,本公司承诺提供本公司旗下同等条件加盟项目可适用的各类优惠商务政策及集团资源支持,并支持华住安住资本直接或间接收购并管理不动产物业”。

综上所述,华住集团具有完整且市场化的酒店产品线,已开业酒店数量及品类丰富。对于目标酒店和同区域旗下酒店,华住集团在品牌管理中遵循公平原则,并未因资产归属或模式差异而实施差别化对待。目标项目与同区域华住旗下酒店保持独立经营的关系,避免可能出现的利益冲突。

十一、对不动产项目有重大影响的会计政策和估计

(一) 会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

审计报告的实际会计期间为 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止。

(二) 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值、或者两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物(含自行建造或开发活动完成后用于出租的建筑物以及正在建造或开发过程中将来用于出租的建筑物)。

投资性房地产按照成本进行初始计量,采用成本模式进行后续计量。如与投资性房地产有关的后续支出,如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量,则计入

投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。

对成本模式计量的投资性房地产，采用平均年限法进行折旧与摊销。各类投资性房地产折旧年限和折旧率如下。

表 78：投资性房地产的折旧方法、折旧年限、残值率及年折旧率

投资性房地产	折旧方法	折旧年限（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	平均年限法	20.00-50.00	5.00	1.90-4.75
土地	平均年限法	40.00	0.00	2.50

投资性房地产的用途改变为自用时，自改变之日起，将该投资性房地产转换为固定资产或无形资产，按转换前的账面价值作为转换后的入账价值。自用房地产的用途或者存货改变为赚取租金或资本增值时，自改变之日起，将固定资产、无形资产或存货转换为投资性房地产，转换为采用成本模式计量的投资性房地产的，以转换前的账面价值作为转换后的入账价值；转换为以公允价值模式计量的投资性房地产的，以转换日的公允价值作为转换后的入账价值。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后计入当期损益。

（三）固定资产

1、固定资产确认条件

固定资产是指同时具有下列特征的有形资产：（1）为生产商品、提供劳务、出租或经营管理持有的；（2）使用寿命超过一个会计年度。

固定资产同时满足下列条件的予以确认：（1）与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；（2）该固定资产的成本能够可靠地计量。与固定资产有关的后续支出，符合上述确认条件的，计入固定资产成本；不符合上述确认条件的，发生时计入当期损益。

2、固定资产的初始计量

固定资产按照成本进行初始计量。

3、固定资产分类及折旧计提方法

固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动

资产时停止计提折旧。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同的方式为企业
提供经济利益，则选择不同折旧率和折旧方法，分别计提折旧。各类固定资产折旧年限和折旧率
如下：

表 79：固定资产的折旧方法、折旧年限、残值率及年折旧率

固定资产类 别	折旧方法	折旧年限（年）	预计净残值 率（%）	年折旧率 （%）
专业设备	平均年限法	3-10	10.00	9.00-30.00
运输工具	平均年限法	4-5	10.00	18.00-22.50
电子设备	平均年限法	3-10	10.00	9.00-30.00
办公设备	平均年限法	5	10.00	18.00

说明：

（1）符合资本化条件的固定资产装修费用，在两次装修期间与固定资产尚可使用年限
两者中较短的期间内，采用年限平均法单独计提折旧。

（2）已计提减值准备的固定资产，还应扣除已计提的固定资产减值准备累计金额计算
折旧率。

（3）公司至少年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如
发生改变则作为会计估计变更处理。

（4）固定资产出售、转让、报废或者毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的
差额计入当期损益。

（5）项目公司对固定资产进行定期检查发生的大修理费用，有确凿证据表明符合固定
资产确认条件的部分，计入固定资产成本，不符合固定资产确认条件的计入当期损益。固定
资产在定期大修理间隔期间，照提折旧。

第三节 存在重要影响的其他事项

一、有重要影响的合同情况

项目公司均系依法设立并有效存续的企业法人,原始权益人合法持有各项目公司全部股权,且该等股权不存在质押、冻结等权利限制情况;广州项目及上海项目已根据其适用的法律法规依法完成固定资产投资建设的基本程序;其现状用途符合相关规定及政策且已购买保险;不动产项目报告期内未出现影响项目稳定运营的重大合同纠纷情况。

二、有较大影响的诉讼及仲裁

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索,截至2026年7月7日,于前述信息渠道,上海晔致不存在被公布为失信被执行人的情形,上海晔致在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录,上海晔致不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

经中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局广州市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索,截至2026年7月7日,于前述信息渠道,广州晔雅不存在被公布为失信被执行人的情形,广州晔雅在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录,广州晔雅不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

三、其他机构

本次交易中未安排其他对投资者收益有重大影响的机构。

第四章 资产评估与现金流测算

第一节 资产评估情况

评估机构就不动产资产于评估基准日 2026 年 3 月 31 日的市场价值进行了评估，出具了编号为 JLL-BJ[2026]房估字第 0144 号和 JLL-BJ[2026]房估字第 0145 号的评估报告。

一、不动产项目评估情况

（一）评估基准日

评估基准日为 2026 年 3 月 31 日。

（二）评估方法

估价对象为酒店用途房地产，所属区域同类房酒店市场较为活跃，能够获得此类房地产客房价格收益的有关资料，故本次收益法选用报酬资本化法进行测算。

（三）评估过程

估价人员根据估价目的，遵循独立、客观、公正的估价原则，按照科学的估价程序，全面分析了影响估价对象价格的因素，并运用适当的估价方法，确定估价对象于价值 2026 年 3 月 31 日的房地产市场价值，估价结果如下：

第五章 估价结果明细表

币种：人民币

估价对象	权利人	建筑面积（平方米）	客房数量（间）	评估单价（元/平方米）	市场价值（万元）
广州天河体育中心美居酒店、全季酒店项目	广州晔雅酒店管理有限公司	42,774.9429	776	27,212	116,400
上海江桥万达桔子水晶酒店项目	上海晔致酒店管理有限公司	13,295.65	268	24,820	33,000

（一）评估参数设置依据

1、广州项目

（1）美居酒店

1. 美居酒店年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 4 月开业，共设 335 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间夜）	507	496	502	522

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 495 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

美居酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.7%、96.2%和 92.5%，2026 年 1-3 月平均入住率为 88.9%。2024 年开始，美居酒店保持高入住率主要是因为实行“以价换量”策略成功。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，预测期 2026 年估价对象酒店客房入住率按照 93%测算，2027 年以及后续年度入住率按照 94%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

美居酒店在稳定现有客源的基础上，逐步优化定价策略，通过提升服务体验、场景营造及针对性营销，减少对单一价格竞争的依赖，推动平均房价理性回归，实现入住率与房价的更优平衡。同时利用项目所处的复合功能区位，加强对体育、文化等中大型活动的客源捕捉，并针对企业差旅成本下沉趋势，加强对中大型企业协议客户的开发，获取更稳定的优质客源。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入——酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15% 的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

b、酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 5.1% 和 5.0%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 5.0%。

c、酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.7% 和 1.9%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。

综合考虑该等改造，并参考历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

美居酒店房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

2. 美居酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	8.5%
年餐饮成本占酒店年收入比例	4.2%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.5%
年能源成本占酒店年收入比例	4.5%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.6%
年营销推广费用占酒店年收入比例	8.7%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	2.8%
合计	32.8%

3. 美居酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

美居酒店年 GOP=美居酒店房地产年总收益-美居酒店年运营费用

(2) 全季酒店

1. 全季酒店年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 8 月开业，共设 441 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间夜）	455	444	472	485

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 445 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)^{\text{年期}}$ 。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

全季酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 91.0%、97.5%和 95.0%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 96.7%。2024 年以来，全季酒店保持高入住率。考虑到项目位于广州核心区域主干道，客源结构多元且优质，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合考虑上述因素并参考近三年平均入住率，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 95%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

全季酒店在维持高入住率的基础上，进一步优化客源结构，提高商务协议客源及高溢价休闲客源的占比，探索平均房价的稳步提升空间，强化 RevPAR 领先优势。同时，全季酒店

持续关注中端商旅及休闲客群的核心需求变化，对客房体验、智能服务及公共空间进行必要的焕新与升级，保持产品相对于周边竞品的鲜明竞争力。

考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入——酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15% 的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 3.4%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 3.5%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

(e) 酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 4.3% 和 4.1%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 4.0%。

(f) 酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、宴会及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 2.0% 和 1.2%。广州项目将原 3 楼外租区改造会议室，于 2026 年 3 月完工并投入使用，会议室从原 1 个会议室，增加至 3 个会议室。综合考虑该等改造，并参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 2.4%。

全季酒店房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入

2. 全季酒店年运营费用的计算

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本则在 2025 年对应收入占比基准上予以调减 2%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	6.7%
年餐饮成本占酒店年收入比例	3.6%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	3.1%
年能源成本占酒店年收入比例	3.3%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.5%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.5%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.9%
合计	26.6%

3. 全季酒店年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

全季酒店年 GOP=全季酒店房地产年总收益-全季酒店年运营费用

(3) 商业部分

a、商业部分年总收益的计算

估价对象包含 1,915.65 平方米的商业配套，分为两部分：

在楼宇的二层有 1,900.65 平方米商业，于价值时点，整租给一家银行做营业网点和办公用途，租期六年，于 2026 年 6 月 30 日到期，月租金单价约 184 元/平方米/月，另外，向租户按照 35 元/平方米/月的标准收取物业服务费。于本报告出具日，该商业单元的租约已完成续签，新的租期为四年，自 2026 年 7 月 1 日起至 2030 年 6 月 30 日止，租金单价为 134 元

/平方米/月，物业管理费单价为 30.5 元/平方米/月，租期内单价没有调整。本次估价考虑了现有租约以及续签租约之约定。续期租赁协议到期后，即 2030 年，该商铺租金水平恢复至市场租金水平，以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

在楼宇的一层有 15 平方米商业，于价值时点，整租给一家租户做商业用途，租期为三年，自 2026 年 3 月 21 日起至 2029 年 3 月 20 日止，三年的日租金单价分别为 25.1 元/平方米/天、26.4 元/平方米/天、27.7 元/平方米/天。另外，租户在租期内三年还需要分别按照 40.3 元/平方米/月、42.3 元/平方米/月和 44.4 元/平方米/月的标准缴纳物业服务费。本次估价考虑了现有租约之约定，租赁协议到期后，即 2029 年以后各期该商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

b、商业部分年运营费用的计算

于价值时点，在估价对象配有的 1,915.65 平方米的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，出于谨慎性考虑，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

c、商业部分年经营净收益的计算

通过上述计算，得出：

商业部分年经营净收益=商业部分房地产年总收益-商业部分年运营费用

(4) 房地产其他费用的计算

房地产其他费用指酒店运营过程中除运营成本以外应负担的各项成本费用以及税金，一般包括物业费、各项税费、保险费、管理费等。各项费用取值计算过程如下：

a、物业费用

根据原始权益人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 7.8 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

b、保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据原始权益人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、

利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 193,012 元。

c、各项税费

1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。根据原始权益人提供的资料，该项目存在增值税留抵抵扣，我们在估值中考虑了留抵税额对实缴增值税的影响。

城市维护建设税、教育费附加费及地方教育费附加依据实缴增值税计算缴纳，综合税率为 12%。

2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税法 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税〔2016〕43 号)以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据原始权益人提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 12 元/平方米/年。

d、管理费及品牌许可使用费

根据不动产权利人分别与雅高美华酒店管理有限公司和华住酒店管理(深圳)有限公司签订的酒店管理合同、品牌许可合同等相关协议，不动产权利人聘请上述两家公司全权负责酒店业务之经营管理。作为对提供管理服务的报酬，不动产权利人将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店经营毛利润总额(GOP)的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。

根据广州晔雅酒店管理有限公司与雅高美华酒店管理有限公司签订的《酒店管理协议》约定，估价对象中美居酒店的“基本管理费”为酒店毛收入的 3%。该费用系权利人为使用酒店品牌方的商标、会员体系、预订系统、服务标准等费用。根据华住酒店管理(深圳)有限公司与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象中全

季酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述两份协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

e、房地产其他费用合计

通过上述计算，得出：年其他总费用=物业费用+保险费+各项税费+管理费。

(5) 资本性支出

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4- 12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	133.49	145.16	148.77	152.48	156.27	160.16	164.15	168.24	172.43	176.72
	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
资本性支出 (万元)	181.12	185.63	190.25	194.99	199.85	204.82	209.92	215.15	220.51	75.33

(6) 年净收益

年净收益=美居酒店年 GOP+全季酒店年 GOP+商业部分年经营净收益-年其他总费用-资本性支出

(7) 报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026 年 3 月 31 日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市广州，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR 等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为 5.5%。

(8) 可获收益年限

估价对象建筑物为钢混结构，其经济耐用年限为 60 年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为 50 年。估价对象土地使用权终止日期为 2045 年 4 月 11 日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为 19.03 年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为 19.03 年。

(9) 计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币 116,400 万元，房地产单价 27,212 元/平方米（取整）。

(10) 估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计 2026 年至 2028 年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
年总收益（万元）	10,618.58	14,396.05	14,821.42
年总费用（万元）	4,475.04	6,059.95	6,206.23
资本性支出（万元）	133.49	145.16	148.77
年净收益（万元）	6,010.05	8,190.94	8,466.43

备注：上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点原始权益人提供的估价对象概况、运营数据等资料，以及我们对于增长率、入住率等参数的判断，并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。

2、上海项目

(1) 江桥桔子水晶

1. 年总收益的计算

a、酒店客房年收入的计算

(a) 客房房价水平的确定

估价对象于 2022 年 3 月开业，共设 268 间客房。经过三个完整经营年度，项目各项运营指标趋于稳定，近三年一期平均房价水平如下：

指标	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
平均房价（元/间/晚）	338	360	373	370

上述数据均取自项目年度运营报表，真实反映项目客房租赁的实际收益水平，为本次估价中客房客观市场租金水平预测的核心参考依据。

同时，我们考虑了项目的区位特征，尽管地处大虹桥这一战略发展板块，但项目实际位于北虹桥区域，目前仍处于开发初期，成熟度与能级相对较低。高溢价客群多集中于大虹桥核心区（如虹桥天地、国家会展中心周边），而本项目依赖核心区外溢客流，导致高消费的商务及休闲客源较为有限。

考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对估价对象市场客观房价参考估价对象 2025 年的实际平均客房价格测算，即估价对象酒店客房确定的价值时点客观平均房价水平为 360 元/间夜。未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times (1+g)$ 年期。其中 g 为房价增长率水平，参照下文“客房房价增长率的确定”。

(b) 客房入住率的确定

酒店客房 2023 年全年至 2025 年全年平均入住率分别为 80.8%、83.1%和 90.4%，2026 年 1-3 月平均入住率达到 90.1%。这主要得力于项目紧邻园区，可高效触达周边企业客户，其中商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑，另外华住会会员体系也使得项目获客成本低且预订渠道稳定。综合上述因素并基于谨慎考虑，估价对象全收益期内酒店客房入住率按照 85%测算。

(c) 客房房价增长率的确定

房价增长率需要考虑经济发展、成本、通货膨胀等因素。估价对象平均房价会在居民消费价格指数的基础上，随着经济发展、成本、通货膨胀等因素波动。

时间 (年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
居民消费价格指数	103.2%	101.7%	101.6%	102.5%	101.7%	101.2%	102.5%	100.3%	100.0%	100.1%

在 2023 至 2025 年区域酒店市场竞争持续加剧的背景下，周边竞争酒店群平均房价出现微降，而待估物业的酒店客房房价和入住率表现平稳，每间可售房收入（RevPAR）逆势突围，走出独立增长曲线。

指标	2023 年	2024 年	2025 年
每间可售房收入（RevPAR，元）	299	310	325

估价对象客源稳定，品牌效应及口碑已形成，已处于稳定运营状态，增长率趋于平稳。考虑到市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合估价对象的实际状况，本次估价经综合分析确定酒店客房的房价每年增长率如下：

参数	2027 年	2028 年	2029-2035 年	2036-2056 年
客房价格年增长率	1%	2%	2.75%	2.25%

(d) 在线旅游代理商收入（OTA 收入）

本不动产项目通过在线旅游代理商（OTA）实现部分客房销售。在项目公司通过 OTA 渠道获取收入后，全额确认为营业收入——酒店客房收入及酒店餐饮收入（如有），并将其中的一定比例分拆为 OTA 收入，即预计需支付的 OTA 佣金，以携程为例，按 15% 的比例分拆，时租房、优惠订单等特殊类型订单另计。在后续结算时，则根据实际情况向 OTA 平台支付佣金费用，并将其计入销售费用（评估口径的营销推广费用），该佣金费用与前述确认的 OTA 收入相近，但因结算周期差异及客房实际销售费用波动存在小幅偏差。

根据酒店行业惯例，通常 OTA 收入单独核算，不计入前述客房房价、入住率以及 RevPAR 的统计。考虑到 OTA 收入与整体客房收入变动趋势一致，故按照客房收入的一定比例预测。根据原始权益人提供的资料，待估物业近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的 2.0%。本次估价参考该历史占比，收益期内 OTA 收入取客房收入的 2.0%。

综上，酒店的客房年收入=客房平均房价*房间数*入住率*当年天数+OTA 收入

b、酒店餐饮收入

估价对象为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小，2024 年和 2025 年餐饮年收入分别占客房年收入的 6.0% 和 6.9%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价餐饮年收入取客房年收入的 6.0%。

c、酒店其他收入

根据原始权益人提供的资料，酒店其他收入包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。2024 年和 2025 年其他收入分别占客房年收入的 1.1% 和 0.8%。参考该历史占比以及同类型酒店的收入情况，本次估价酒店其他收入取客房年收入的 1.0%。

d、商业租赁收入

在估价对象楼宇的一层有 525 平方米的商铺，整租给一家租户，于 2030 年 3 月 31 日到期，月租金 87,828 元。另外，每季度向租户收取物业服务费 25,200 元。本次估价在计算商

铺租金收入和物业费收入时，在当前租赁协议租期内参考协议租金和物业服务费的约定，租赁协议到期后，即 2030 年，假设商铺租金和物业服务费水平在 2025 年 4 月 1 日签约租金的基础上分别增长 10%和 5%。以后各期商铺租金和物业服务费收入年增长率分别为 2%和 1%。

e、房地产年总收益

房地产年总收益=酒店客房年收入+酒店餐饮收入+酒店其他收入+商业租赁收入。

2. 年总费用的计算

年总费用指酒店运营过程中应负担的各项成本费用以及税金，一般包括酒店运营费用、物业费、商业管理费、各项税费、保险费、管理等。各项费用取值计算过程如下：

a、酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用，包括人工成本、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用，各项成本均按照酒店年收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）的一定比例确定。

根据原始权益人提供的《运营管理服务协议》约定，本项目将由运营管理机构或其指定的第三方提供人员服务，并进行工作过程管理。所涉及的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本由运营管理机构自行承担。根据原始权益人提供的 2025 年历史成本数据，该部分运营管理机构自担人工成本约占当期酒店年收入的 2%。本次评估测算中人工成本不考虑上述商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关的人员成本。

此外，该酒店预测入住率由 2025 年的 90.4%下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%。当酒店客房入住率下降时，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低，营销推广成本下降。

故本次估价酒店运营费用取值规则为：除人工成本和营销推广费用以外，其余各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行；人工成本和营销推广费用则在 2025 年对应收入占比基准上分别予以调减 2%和 0.4%。相关 2025 年历史运营数据由原始权益人提供，本次估价采用的各项运营成本占酒店收入比例如下：

年人工成本占酒店年收入比例	10.3%
年餐饮成本占酒店年收入比例	5.0%
年清洁物料及耗材成本占酒店年收入比例	5.9%
年能源成本占酒店年收入比例	4.7%

年人工成本占酒店年收入比例	10.3%
年维护维保费用占酒店年收入比例	0.7%
年营销推广费用占酒店年收入比例	7.6%
年数据系统及其它占酒店年收入比例	1.2%
合计	35.4%

b、物业费用

根据原始权益人提供的物业管理协议，项目产权人需按照项目建筑面积单价 2.1 元/平方米/月（含税价）的标准向楼宇管理方缴纳物业管理费。本次估价参考该在执行的物业管理协议，并在收益期内，考虑每三年 2%的年增长率。

c、商业管理费

于价值时点，在估价对象配有的 525 平方米的商铺已整体整租，日常需要的管理费用较少，本次估价取商业租金收入和商业物业管理费收入的 2.0%作为日常商业管理费用。

d、保险费

保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据原始权益人提供的资料，估价对象所涉及的财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，还将为项目投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险，每年的各项保险费用总金额合计为 56,363 元。

e、各项税费

1) 增值税及附加：根据《中华人民共和国增值税法》及相关税法规定，估价对象增值税为一般征收，酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入的增值税率为 6%，商业租金收入为 9%；酒店运营各项成本费用支出可进行增值税抵扣，各项成本的增值税税率参考历史实际缴纳水平。

根据原始权益人提供的资料，该项目享受增值税留抵退税附加税扣除政策，不缴纳增值税附加税。

2) 房产税：根据《中华人民共和国房产税暂行条例》(国发[1986]90 号)、《财政部 国家税务总局关于营改增后契税 房产税 土地增值税 个人所得税计税依据问题的通知》(财税[2016]43 号)以及项目相关资料，估价对象的酒店部分按从价方式缴纳房产税，计税基础

为房产原值的 70%，税率为 1.2%，估价对象商业部分按从租方式缴纳房产税，税率依据不含增值税的房屋租金收入计算缴纳，税率为 12%。

3) 城镇土地使用税：土地使用税是对使用国有土地的单位和个人，按使用的土地面积定额征收的税，根据原始权益人提供信息，估价对象土地使用税征收标准为 3 元/平方米/年。

f、管理费及品牌许可使用费

根据项目公司与上海可庭文化传播有限公司（“上海可庭”）签订的酒店管理合同，项目公司聘请上海可庭全权负责酒店业务之经营管理。作为对上海可庭提供管理服务的报酬，产权方将以管理费的方式分享管理效益和成果。双方同意管理费为酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”，但应根据营运利润总额实现率进行调整。依据该协议，本次估价测算中考虑 GOP 的 3%作为项目管理费。本次估价中未考虑品牌许可等其他费用。

根据上海可庭文化传播有限公司与上海晔致酒店管理有限公司签订的《品牌许可合同》约定，估价对象桔子水晶酒店的“品牌许可使用费”为酒店总收入的 3%。依据上述协议内容，本次估价考虑酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

g、年总费用合计

通过上述计算，得出：年总费用=运营费用+物业费用+商业管理费+保险费+各项税费+管理费

3. 资本性支出

主要为估价对象每年固定资产维修、设施设备维修、楼层翻新改造等费用的支出。本次估价参考《工程尽职调查报告》中对资本性支出的预测，各年资本性支出具体金额如下：

	2026 年 4- 12 月	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
资本性支出 (万元)	37.19	39.89	40.88	41.90	42.94	44.01	45.11	46.23	47.38	48.56
	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年
资本性支出 (万元)	49.77	51.01	52.28	53.58	54.92	56.29	57.69	59.12	60.60	62.10
	2046 年	2047 年	2048 年	2049 年	2050 年	2051 年	2052 年	2053 年	2054 年	2055 年
资本性支出 (万元)	63.65	65.24	66.86	68.52	70.23	71.98	73.77	75.61	77.49	79.42

4. 年净收益

年净收益=房地产年总收益-年总费用-资本性支出

5. 报酬率

物业的价值为其经营收益于价值时点的收益折现值，报酬率从纯理论上讲，应等于同等风险条件下的平均获利率。考虑同类房地产项目的报酬率，本次评估我们采取安全利率加风险调整值的方法确定报酬率。安全利率参照价值时点（2026年3月31日）十年期国家债券的收益率作为安全利率。风险投资报酬率由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。

考虑到估价对象位于核心一线城市上海，区域社会经济环境发展良好。从酒店客房房价水平、入住率、RevPAR等方面看项目已处于稳定运营状态。综合分析，估价对象的风险报酬率在该地区类似业务中属于风险中等偏低的类型，综合确定其报酬率为5.5%。

6. 可获收益年限

估价对象建筑物为框架结构，其经济耐用年限为60年，截至价值时点，房屋建筑物剩余经济寿命为55年。估价对象土地使用权终止日期为2056年9月13日，截至价值时点，土地剩余使用年期约为30.46年。根据孰短原则，本次估价以土地剩余使用年限作为估价对象的收益年限，本次估价的收益年限为30.46年。

7. 计算结果

综上，收益法计算的市场价值为人民币33,000万元，房地产单价24,820元/平方米（取整）。

8. 估价对象未来现金流预期

根据上述对各估价对象运营收入及支出的分析，预计2026年至2028年估价对象的年净收益情况如下：

项目	2026年4-12月	2027年	2028年
年总收益（万元）	2,544.80	3,410.79	3,485.90
年总费用（万元）	1,301.88	1,743.58	1,776.37
资本性支出（万元）	37.19	39.89	40.88
年净收益（万元）	1,205.72	1,627.31	1,668.65

备注:上述运营收益、费用及净收益数据基于价值时点原始权益人提供的估价对象概况、运营数据等资料,以及我们对于增长率、入住率等参数的判断,并未考虑未来市场或经营的特殊变动可能带来的影响。

(二) 评估价值

广州项目的评估值为 116,400 万元,上海项目的评估值为 33,000 万元。

(三) 账面价值与评估价值的差异情况

广州项目的账面原值为 105,013.76 万元,评估时点的账面净值为 83,852.54 万元,估值相对净值增值 38.82%;上海项目的账面原值为 28,962.86 万元,评估时点的账面净值为 25,756.79 万元,估值相对净值增值 28.12%。

(四) 存续期资本化率 (Cap Rate)

资本化率	2026 年	2027 年
广州	7.0%	7.2%
上海	5.0%	5.1%

二、财务顾问对于估值合理性的意见

商业不动产项目具体评估参数的设置充分考虑了项目的历史业务运营及财务状况,并结合宏观经济、行业发展情况以及可比项目分析得出,本财务顾问、管理人和评估机构认为估值参数的取值具有合理性,具体分析如下:

(一) 收入参数预测的合理性分析

1、房价增长率

本次估值中客房价格增长率的设定,是在综合分析项目历史经营表现、所在城市及区域的经济与消费基础、酒店行业供需格局、品牌运营策略与收益管理能力,并结合谨慎性原则后形成的审慎预测。相关预测并非对近三年单一趋势的线性外推,而是对酒店行业“恢复—稳态”经营规律下的分阶段假设。

(1) 报告期增长率波动原因分析

广州项目 2023 年房价受到公共卫生事件结束后休闲旅游和商务旅游需求报复性反弹的明显促进,2024 年房价出现短期正常回落,符合出行习惯的阶段性调整,且入住率不降反

升（美居酒店的平均入住率由 2023 年的 92%提升至 2024 年的 96%，全季酒店的平均入住率由 2023 年的 91%提升至 2024 年的 98%），带动 2024 年总运营收入再创新高。2025 年广州项目房价下降主要原因收公共卫生事件和台风和强降雨天气两项不可控因素影响。因此，2025 年广州项目通过调整房价以提高市场竞争力进而导致每间可售房收入下降，但广州项目长期向好的基本面不变。2026 年 1 至 3 月，广州天河体育中心美居酒店及全季酒店的平均房价分别同比上涨 6.6%，5.7%，重回上升趋势。

上海项目 2023 年至 2024 年平均房价保持增长，2025 年房价下降主要源于主动采取以价换量策略，通过平均房价由 373 元/间夜小幅降至 360 元/间夜，换取入住率由 83%提升至 90%，带动每间可售房收入由 310 元/间夜增至 325 元/间夜，总运营收入随之增加。2026 年 1-3 月，上海项目平均房价同比微降 1.5%，基本持平，但入住率同比增长 3%达到 90%，每间可售房收入同比上涨 2.41%。

1-3 月各项目数据受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营指标与全年平均水平不具可比性，适宜进行同期同比分析。历史数据中，仅广州项目 2024 年 1-3 月因管控解除后旅游复苏红利，打破淡季特征，表现接近全年水平；上海项目以商务客群为主，同期仍低于全年平均。2026 年 1-3 月，三家酒店在淡季仍实现每间可售房收入同比增长，反映基本面稳健。

本财务顾问和管理人认为，酒店经营中房价与入住率此消彼长，单独追求任一指标均不能完整反映客房收益与运营质量，片面维持房价反而可能损害投资人利益。每间可售房收入才是衡量经营表现的核心指标。通过战略性动态调整房价，实现每间可售房收入持续优化，是合理且有利于投资者利益的经营策略。

（2）前十年预测期增长率设定的依据和合理性

2026 年 1-3 月，广州天河体育中心美居酒店和全季酒店的平均房价相较于 2025 年同期分别增长 6.6%和 5.7%，经营表现良好。但基于当前市场竞争压力及审慎性原则，假设各酒店 2026 年客房单价与 2025 年平均房价水平相当，没有考虑增长。

随着市场的逐步回暖，广州项目 2027 年至 2028 年缓慢中实现增长率的逐步提升，增长率分别取 2%和 2.75%，房价回归到阶段性波动前水平。上海项目出于稳定入住率的经营策略，预期房价增长会较缓慢，2027 年和 2028 年分别实现 1%和 2%的增长。

预计 2029 年之后，随着行业供需关系的再平衡，品牌溢价与产品力开始显现，酒店经营效率提升，收入增长进入相对平稳的上升通道。所以预测广州项目和上海项目均在 2029

年至 2035 年实现 2.75% 的平稳增长。

整体来看，本财务顾问和评估机构认为前十年预测期增长率设定稳健，具备合理性。

(3) 预测期外长期增长率设定的依据和合理性

出于谨慎考虑，广州项目长期增长率设置为 2.25%。即长期阶段（2036 年至收益期结束），广州项目和上海项目同样设定了 2.25% 的长期增长率。长期增长率的预测主要基于一线城市坚实的经济基础、行业周期性复苏的规律、成熟品牌的运营溢价以及优越的区位条件，具体如下：

首先，宏观与城市消费基础稳固。上海、广州作为一线城市，经济体量与消费能力强，商务活动与人口流动具有韧性，为酒店价格在长期回归温和增长提供坚实基础支撑。尽管短期面临宏观经济波动，但一线城市作为经济引擎，其商务差旅与高端消费需求具备较强的抗周期性，为酒店业提供了稳定的客源底盘。

第二，行业经营规律支持价格回归。历史数据显示，酒店业客房价格通常呈现“温和增长+周期性起伏”的稳态特征。短期的价格下行往往是特殊事件引发的阶段性供需再平衡，但随着市场情绪修复与需求回暖，价格将逐步回归至反映通胀水平与消费升级趋势的合理区间。在经历短期波动后，长期增长中枢一般不脱离通胀与消费升级的框架。

第三，品牌与运营能力提供溢价保障。广州项目为美居及全季品牌，上海项目为桔子水晶品牌，品牌在会员体系、渠道管理、收益管理方面具备成熟机制。在定价上，成熟的酒店管理集团拥有强大的中央预订系统与收益管理系统，能够精准捕捉市场需求变化，通过动态定价策略最大化客房收益：在需求调整阶段，通过主动“以价换量”策略实现入住率的稳定甚至提升，从而使整体的每间可售房收入保持增长；在需求复苏阶段，先于市场把握客源需求的变动，率先实现价格的企稳回升。

最后，项目区位与客群稳定性提供支撑。广州天河体育中心板块与上海嘉定江桥板块具备稳定商务与城市功能支撑，项目客群结构相对稳定，具备一定议价基础。天河体育中心作为广州核心商圈之一，商务氛围浓厚；嘉定江桥依托虹桥商务区辐射，商务出行需求旺盛。稳定的区位优势与成熟的客群结构，使得项目在面对市场竞争时具备更强的定价话语权。

综上所述，项目房价增长率的预测呈现“前低—中期修复—长期回归”的规律。这种设定不仅避免了对短期下行的简单外推，也有效规避了采用激进的高增长假设，从而在动态变化的市场环境中，为估值模型提供了更为可靠的数据支撑。本财务顾问和评估机构认为房价增长率预测合理。

2、入住率

(1) 调整后预测入住率不超过历史平均水平

三家不动产酒店项目均为有限服务类酒店，相较于全服务类酒店，有限服务类酒店商业模式更为简单，以住宿为主，基本无其他餐饮及配套服务，标准房型占比高，入住率可达到较高水平。广州项目位于天河核心商务与综合功能区，商务出行、通勤活动与城市休闲需求稳定。上海项目紧邻江桥园区，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支撑。综合上述原因，三家酒店历史入住率一直在较高水平，具体如下：

表 80：项目历史入住率情况

序号	项目名称	2026 年 1-3 月平均入住率	2025 年平均入住率	2024 年平均入住率	2023 年平均入住率	2023 年至 2025 年平均入住率	2023 年至 2025 年最高入住率
1	广州天河体育中心美居酒店	89%	93%	96%	92%	94%	96%
2	广州天河体育中心全季酒店	97%	95%	98%	91%	95%	98%
3	上海桔子水晶江桥万达酒店	90%	90%	83%	81%	85%	90%

较高入住率水平，反映项目在核心商圈与成熟品牌体系加持下具备稳定客源。该高入住率由区位与需求基础、品牌渠道能力、产品定位等因素支撑，具备一定可持续性。本次估值以目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断。

(2) 广州项目入住率预测的依据及合理性

2026 年 1-3 月，广州天河体育中心美居酒店通过对住客承价能力的追踪，采取主动提升房价策略，当期虽然平均入住率较去年同期有所下降，但平均房价实现了 6.6%的同比增长，每间可售房收入同比上涨 3.1%。而广州天河体育中心全季酒店在 2026 年 1-3 月各项经营指标都实现同比增长，具体如下：

广州天河体育中心美居酒店	2023 年 1-3 月	2024 年 1-3 月	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	519	516	476	507	6.6%
入住率	87%	96%	92%	89%	-2.9%
每间可售房收入（元/间夜）	451	497	437	451	3.1%
广州天河体育中心全季酒店	2023 年 1-3 月	2024 年 1-3 月	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	468	476	430	455	5.7%
入住率	83%	96%	94%	97%	2.4%
每间可售房收入（元/间夜）	390	457	406	440	8.4%

综上，1-3 月为酒店行业传统淡季，美居酒店 2026 年 1-3 月平均入住率同比有所波动，是市场客源结构调整、市场化收益定价策略共同作用下产生的正常经营现象；全季酒店则录得出租率和平均房价的双增长。出于谨慎考虑，2026 年 4-12 月酒店经营旺季预测的平均入住率仅与 2025 年全年平均水平持平，没有考虑增长。

广州美居酒店 2026 年预测 93%与 2025 年持平，略低于历史均值 94%，体现对短期波动与竞争的谨慎预期，其后各年取历史平均入住率 94%的水平。广州全季酒店 2025 年和历史三年平均入住率均为 95%，其曾在 2024 年实现 98%的高入住率水平，出于谨慎考虑全预测周期均取 95%的入住率。

本次预测以项目历史经营表现为基础，并结合所在区域需求韧性、供给格局、品牌渠道能力及酒店经营规律综合判断，具备合理性。

（3）上海项目入住率预测的依据及合理性

上海江桥桔子水晶酒店紧邻商业园区，可高效触达周边企业客户，商务协议客户为稳定入住率提供坚实支持。开业之后入住率一直是呈现不断增长的发展趋势，2025 年实现了历史最高的 90%入住率。2026 年 1-3 月，酒店在传统淡季阶段性采取以价换量的经营策略，平均房价水平虽然有所下降，但入住率同比有较大幅度提升，具体经营数据如下：

上海江桥桔子水晶酒店	2023 年 1-3 月	2024 年 1-3 月	2025 年 1-3 月	2026 年 1-3 月	2026 年 1-3 月同比变化
平均房价（元/间/晚）	359	364	343	338	-1.5%
入住率	59%	67%	87%	90%	3.4%
每间可售房收入（元/间夜）	213	243	298	305	2.4%

本次估值更新同样出于谨慎性考虑，全预测周期取近三年平均 85%的入住率。主要考虑包括：项目区位条件优越，硬件设施完善，能够持续吸引周边配套尚不完善的酒店的客源，形成了强者恒强的态势。项目所在的北虹桥市场正逐步走向成熟，周边产业园及总部基地的办公租户入住率持续攀升，带动了区域商业活力与产业集聚。此外，虹桥板块是上海市构建国际会展之都的重要承载区，大力发展以进博会为代表的高规格展会，这使得上海项目承载了会展客群的外溢需求，从而获得新的增长机遇。因此，本次预测将入住率长期稳定在 85%，符合成熟经营的稳态特征，具备较强的现实基础与可行性。

综上所述，本次入住率预测综合考量了项目历史经营数据、实际运营态势及区域酒店市场当前运行状况。其中，预测期前期入住率水平与 2025 年实际情况基本持平；后期随着宏观市场环境逐步回暖复苏，叠加项目自身综合竞争优势持续释放，入住率将呈平稳增长态势，长期增长水平不超过项目历史三年均值。基于上述分析与市场判断，本财务顾问、管理人及评估机构均认为本次入住率预测依据充分、参数选取审慎，预测结果具备合理性与可实现性。

3、其他收入

本次估值对 OTA 收入、餐饮收入及其他收入的预测采用参考历史占比法，主要基于酒店经营中上述收入与客房收入之间存在较强联动关系，且项目经营模式成熟、收入结构相对稳定。选择近两年作为占比参考区间，是考虑到相较更长周期数据，近两年占比能够减少开业初期以及公共卫生事件期间对结构性比例的扰动，使预测更贴近当前运营实际，更能反映当前市场环境下的经营策略与渠道结构，符合谨慎、可验证的预测原则。

综上，本次评估对于其他收入的预测具备合理性。

4、商业配套收入

本次评估对商业部分收入的预测遵循“到期市场化重置+长期温和增长”的基本逻辑：

(1) 租金预测依据

截至本财务顾问报告出具日，广州项目商业部分已分别完成租约续期。上海项目商业于 2025 年新签约，整体出租予一家银行租户。银行类租户通常具备租赁稳定、租期较长、现金流稳健等特点，且其前期装修投入较高，履约意愿较强。根据现有租约，五年租期内租金与物业服务费维持不变。

本次预测基于租期内商业租金和物业服务费情况纳入预测，租期外，租金水平基于正常市场水平预测。

本财务顾问认为，在估价预测中评估机构对于商业配套收入的预测合理，收入增长假设温和且具备可实现性。

（2）增长率预测依据

续约后的年度租金递增及物业服务费增长率，主要依据以下因素综合确定：一是宏观经济中的长期通胀预期，为租金增长提供基本面支撑；二是商业租赁市场的行业惯例，通常合同中会约定一定幅度的定期递增条款；三是所在区域同类物业租金的历史走势与长期趋势，反映实际市场的增长动能。在此基础上，本次预测采用温和、稳健且具备可实现性的增长假设。

在长期阶段，商铺租金年增长率设定为 2%，物业服务费年增长率设定为 1%。该设定以审慎的通胀型增速为基准，既考虑了租金随经济发展及物价水平自然上浮的规律，也避免了依据短期市场波动或过度乐观预期对远期收入作出激进的判断，从而确保估价结果的稳健性与可靠性。

综上，本次对项目商业部分租金水平及租金增长率的预测，系在全面梳理项目当前实际续租履约状况、历史租金执行数据的基础上，结合区域市场内同类可比物业的租金水平、租赁成交活跃度等关键指标，综合考量宏观经济环境、商业地产行业发展规律及项目长期运营趋势等多重因素审慎确定。据此，本财务顾问、管理人及评估机构认为，本次对商业部分租金水平、租金增长率及物业相关增长指标的预测依据充分、逻辑严谨、贴合市场实际，具备合理性与可实现性。

（二）成本及折现率参数预测的合理性分析

1、运营成本

（1）项目历史运营成本情况

三家酒店自 2022 年开业以来已经过三个完整经营年度，各项运营成本趋于稳定，特别

是 2024 年和 2025 年运营成本占酒店收入²³的比例基本一致。2026 年 1-3 月，受酒店经营季节性影响，占比略有上升。最近两年及一期，三家酒店各项运营成本占酒店收入比例具体如下表所示：

表 81：不动产项目历史运营成本占比情况

成本项	广州天河体育中心美居酒店			广州天河体育中心全季酒店			上海桔子水晶江桥万达酒店		
	2024 年占比	2025 年占比	2026 年 1-3 月占比	2024 年占比	2025 年占比	2026 年 1-3 月占比	2024 年占比	2025 年占比	2026 年 1-3 月占比
人工成本	9.8%	10.5%	10.0%	7.6%	8.7%	8.2%	12.9%	12.3%	12.9%
餐饮成本	4.2%	4.2%	4.2%	3.7%	3.6%	3.4%	5.5%	5.0%	4.8%
清洁物料及耗材成本	4.3%	3.5%	4.3%	3.2%	3.1%	3.4%	6.9%	5.9%	6.9%
能源成本	4.4%	4.5%	4.3%	3.3%	3.3%	2.8%	4.5%	4.7%	4.8%
维护维保	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	1.1%	0.7%	0.8%
营销推广	8.5%	8.7%	9.5%	8.0%	7.5%	9.9%	7.5%	8.0%	7.5%
数据系统及其它	3.2%	2.8%	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.1%	1.2%	1.0%
合计占比	35.1%	34.8%	35.2%	28.4%	28.6%	29.7%	39.6%	37.8%	38.7%

(2) 运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测的依据及合理性

本项目稳定运营后，核心经营要素（包括品牌标准、管理体系、团队架构、客源构成及服务内容等）未发生重大变更，运营成本结构较为稳定，如人工成本、能源成本、物料消耗品及维护维保费用等，均与酒店收入存在高度的动态关联性。通过对历史数据的趋势分析，可系统反映项目在正常经营周期中运营成本与酒店收入的合理对应关系，为未来预测提供可靠的结构性参数。

相较按过去三年及一期各项运营成本占酒店年收入比例的平均预测，运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测避免了开业初期以及公共卫生事件期间对经营的影响，也避免了酒店受季节性经营波动的影响，可靠性较高，能够客观反映项目当前

²³ 酒店收入指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括客房收入、餐饮收入和其他收入（如小商品销售收入、会务收入以及会员卡销售收入等）。

成本结构，且具有充分的历史数据支撑、广泛的行业对标适用性以及明确的监管合规基础。

因此，本项目运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

(3) 评估采用的运营成本调整情况及合理性说明

本次评估预测中，运营成本预测仍采用 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例作为测算的基础，但因经营策略变化和配合本项目发行进行了人员的调整，评估参考的成本项进行了两方面的变动：

1) 营销推广成本调整情况

上海桔子水晶江桥万达酒店营销推广成本占 2025 年对应酒店收入比例由申报稿的 8% 调整为 7.6%，调减 0.4%。主要系当酒店客房入住率下降时，即酒店预测入住率由 2025 年的 90.4% 下降为 2026 年的 85%，预测的长期入住率也调整为 85%，可售客房规模与实际接待客流同步收缩，对应所需的渠道投放、促销活动、客户拓展等营销投入规模自然随之降低。

管理人和评估机构认为，营销推广费用与营收、客流水平保持匹配关系，符合酒店行业成本随业务量联动变化的运营逻辑。

2) 项目承担的人员成本调整情况

上海安住将依托商业不动产 REITs 平台，将自身打造成专业化、市场化、规模化的运营管理平台的核心基石。后续随着在管项目数量的不断增加，上海安住为保障信息披露的效率，从保护投资者利益出发，牵头统筹各项目信息披露规范化要求，搭建统一的财务核算、经营分析等标准。

基于上述考虑，上海安住通过《运营管理服务协议》约定，将原本属于各个项目自行分摊的职能，全部上收至其统一进行管理并对应承担相应的人员成本和职能，对应成本不再由项目公司承担。

具体由上海安住承担的事项如下：

- (a) 商务拓展：主要负责项目推介及协议客户的长期关系维护；
- (b) 总部财务统筹：主要负责统筹在管项目建设财务管控体系，监督人员子公司的基础财务工作，负责或协助委托方开展审计和纳税等财务相关工作；
- (c) 管理层经营分析：主要协助资产委托方制定年度经营计划及预算、项目收益计算及各项披露数据的审核，按委托方要求及时整理、汇总、提供项目经营指标和经营业绩，协

助经营事项决策并处理委托方要求的事务性工作。

上述职能上收安排体现了运营管理机构对不动产项目主动管理、深度支持的责任担当，避免将管理成本转嫁至项目层面，并有利于整个平台的标准化运作、专业化升级和长期效率提升，进一步增强运营管理机构的平台赋能能力与投资者利益保护能力。

过去三年及一期，上述拟由上海安住所承担的商务拓展、总部财务统筹和管理层经营分析相关人工成本（以下简称“总部费用”）占酒店收入比例具体如下：

表 82：过去三年及一期总部费用收入占比情况

单位：元

项目名称	成本类别及占比	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广州美居酒店	总部费用	277,682	1,213,022	1,207,758	881,920
	占酒店收入比例	1.9%	2.0%	1.9%	1.4%
广州全季酒店	总部费用	240,267	1,456,757	1,495,164	1,107,448
	占酒店收入比例	1.3%	2.0%	1.8%	1.4%
上海桔子水晶酒店	总部费用	221,626	795,308	754,173	628,391
	占酒店收入比例	2.8%	2.3%	2.3%	2.0%

上述总部费用统一上收至上海安住后，项目公司只需承担日常经营、账目及票据管理、安全管理、设施设备管理等成本，未来运营管理费中对应的人员成本亦同步调减。参照 2025 年情况，总部费用占酒店收入比例约为 2%。因此，结合总部费用的历史实际占比和运营管理安排，本次估价中，三家酒店人工成本费用在 2025 年对应酒店收入占比基准上调减 2%。

本财务顾问、管理人和评估机构认为，运营管理机构主动承担总部统筹职能后带来的项目层人工成本下降具备合理性。

（4）运营成本调整后对估值参数的影响

除上述两项调整外，各项运营成本占酒店收入比例均参照 2025 年历史数据执行，具体如下：

本项目估值选用的成本参数

成本项	广州天河体育中心 美居酒店		广州天河体育中心 全季酒店		上海桔子水晶江桥 万达酒店	
	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比	2025 年占比	评估预测 期内占比
人工成本	10.5%	8.5%	8.7%	6.7%	12.3%	10.3%
餐饮成本	4.2%	4.2%	3.6%	3.6%	5.0%	5.0%
清洁物料及耗材成本	3.5%	3.5%	3.1%	3.1%	5.9%	5.9%
能源成本	4.5%	4.5%	3.3%	3.3%	4.7%	4.7%
维护维保	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%
营销推广	8.7%	8.7%	7.5%	7.5%	8.0%	7.6%
数据系统及其它	2.8%	2.8%	1.9%	1.9%	1.2%	1.2%
合计占比	34.8%	32.8%	28.6%	26.6%	37.8%	35.4%

结合上述分析，本财务顾问和管理人认为本次估值涉及的成本项调整具备合理性，各运营成本按照 2025 年各项运营成本占酒店年收入比例进行预测具备合理性。

2、加盟服务费

(1) 品牌方费用收取情况

本项目品牌方主要收取费用为加盟服务费，包括品牌许可使用费和管理费。另外品牌方根据具体提供的服务收取其他费用（主要为派遣总经理、提供系统、会员体系、预定结算等付费事项，详见下文合同引述）。其中品牌许可费为酒店总收入的 3%，管理费为酒店营运利润总额（GOP）的 3%结合实际 GOP 达成情况调整。

品牌方收取的品牌许可使用费主要对应其提供的品牌授权、品牌定位维护等服务事项；

品牌方收取的管理费主要对应其提供的日常经营执行、酒店品质管控、经营数据分析等相关服务。

具体合同约定情况如下：

根据华住酒店管理（深圳）有限公司（“甲方”）与广州晔雅酒店管理有限公司第一分公司（“乙方”）签署的《品牌许可合同》，“品牌许可使用费”一词是指乙方在本合同约定的地域范围和期间内合法使用“全季酒店”商标而向甲方每月支付的使用费。双方同意品牌许可使用费为酒店总收入的 3%，从许可酒店品牌启用日起对外获得第一笔收入（包括许可酒店开通 PMS 系统之前的收入）之日开始计取。同时，根据该合同，乙方还需要另行支付总经理费、

酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用。

甲乙双方还另行签署了《管理合同》，甲方同意除《管理合同》及《品牌许可合同》另有约定以及需乙方批准的事项外，甲方应当全权负责许可酒店的运营、指导、控制、经营、管理和监督。作为对甲方提供管理服务的报酬，双方同意管理费以酒店营运利润总额（GOP）的3%作为“基准管理费”，并根据营运利润总额实现率进行调整，具体约定如下：

a、若营运利润总额实现率高于110%的，则实际应付的管理费为基准管理费乘以营运利润总额实现率；

b、若营运利润总额实现率高于90%但不超过110%的，则实际应付的管理费为基准管理费或2%酒店总收入，孰低；

c、若营运利润总额实现率高于80%但不超过90%的，则实际应付的管理费为基准管理费的80%；

d、若营运利润总额实现率高于70%但不超过80%的，则实际应付的管理费为基准管理费的60%；

e、若营运利润总额实现率高于50%但不超过70%的，则实际应付的管理费为基准管理费的40%；

f、若营运利润总额实现率不超过50%的，则甲方无权收取管理费。

上文中术语在合同中规定的含义如下：

酒店总收入：指酒店在经营销售中所有的各类收益和收入，包括但不限于经营客房、商品销售、餐饮、会议、保险赔偿（赔偿营业收入的部分）获得之与酒店业务相关的所有含税收入，包括以现金、支票、信用卡及其它支付方式（包括已支付或尚未支付、已收取或尚未收取），但此收入不包括销售会员卡所应得之收入，亦不包括政府针对酒店所给予的任何补贴或者奖励。为免疑义，若政府因征用酒店或其任何部分，或影响该酒店经营活动而给予的对运营损失的赔偿、补偿或补贴，应当纳入酒店收入。资本性质的赔偿、补偿或补贴（包括税收返还）不纳入酒店收入。

营业开支（GOE）：系指维持、从事和监督该酒店运营的全部费用，应包括但不限于客房费用，非客房服务成本，税金，人工成本，销售服务费用，办公和行政费用，差旅费及业务招待费，能源及公用设施费用，修理及维护费用，开业物品摊销，在许可酒店经营过程中为许可酒店产生收入的任何物品的费用，按照一般的企业会计准则准备的呆账准备金，广告费、促销费和公关费，因酒店运营需要而聘请的会计师、律师或其他专业顾问的费用，保险

费用，集团服务的费用、各项支持服务费用等，产权方及其关联方发生的与酒店运营有关的垫付费用。

营运利润总额 GOP：系指每个财务年度或其任何部分，酒店总收入扣除营业开支（GOE）后的总额。

结合《品牌许可合同》及《管理合同》，品牌方提供的服务和对应费用以及与运营管理机构在权责上的划分如下：

表 83：品牌方及运营管理机构权责划分及费用对应表

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
日常经营	a.制定及实施酒店营业措施；b.控制酒店运营品质；c.定期准备并向业主提交运营数据与信息（平均房价、RevPAR、入住率等）。	管理费	a.监督品牌方按酒管协议约定提供服务，对酒店营业措施提出意见和建议，维持酒店软硬件水平符合品牌标准； b.处理重大合同的签订、变更和修改； c.处理与酒店和业主有关的法律程序及索赔产生的法律费用及开支； d.处理与业主存在利益冲突的事项； e.处理需业主作出的涉及酒店的赔偿； f.制定数据保护政策及其修订； g.处理异常支付。
品牌授权	授权许可酒店使用相关商标、服务标志、LOGO 及商业标记	品牌许可使用费	无
定价	修订收费标准及价目表，包括但不限于客房、食品饮料、菜单价格及酒店其他服务的收费。	管理费	对定价和价目表提出意见和建议。
销售	制定并执行销售预算及计划（需业主批准），负责实施市场推广活动。	管理费	就销售预算及计划进行审阅并提出意见。
安全	促使许可酒店的经营和管理符合消防相关的规定	品牌许可使用费	a.开展安全定期检查、员工安全培训及应急演练； b.协助业主履行法定的业主消防安全职责（包括更换或补充消防硬件设施，落实消防等部门要求的安全整改等）。

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
设施设备	a.提出设施设备更新、改造需求及建议； b.基于品牌定位提供采购物品的规格、标准和技术参数。	a.管理费 b.品牌许可使用费	a.协助业主决策、制定设施设备更新、改造相关计划或方案并执行； b.按照管理公司标准采购指定品类物品。
财务	对酒店进行内部审计，包括检查各项财务管理制度是否符合品牌标准，调阅审计报告及所有会计档案。	管理费	a.准备月度及年度会计报表； b.协助业主并配合监管银行设立并维护经营账户； c.协助业主委托并配合会计师事务所进行年度审计； d.处理坏账。
经营预算	向业主提交酒店全年的销售预算；就销售预算以外的其他预算及计划，向业主建议预算条目、基础假设，并提供可行性建议。	管理费	a.代表业主审阅品牌方提交的预算及计划，并基于此制定并细化酒店的年度经营预算及计划及任何修订； b.协助业主审批超出经批准预算及计划的事项，并就此提出优化方案（如有）。
资本性支出	向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议。	管理费及品牌许可使用费	a.向业主提交酒店扩建、改建需求或建议及固定资产的更新、改造需求或建议； b.代表业主审批品牌方提出的酒店扩建、改建及固定资产的更新、改造的方案并执行经批准的方案； c.监督工程施工及对不合规情况的纠正。
融资	无	无	a.制定并协助业主执行年度融资计划； b.协助业主与银行持续沟通，并优化融资状况； c.协助业主确保物业上不存在影响酒店正常经营的权利负担（已披露的除外）。
税务	无	无	代表业主办理税务登记及纳税申报，提供税务优化建议。
品牌选择及签署加盟协议	无	无	a.代表业主在现有品牌许可到期后，选择合作品牌并协商合作条款和条件； b.代表业主与品牌方进行沟通。

事项	权责划分		
	品牌方/酒店管理方	对应品牌方收取的费用	运营管理机构
证照获取和维持	协助业主办理经营所需证照及批文	管理费	主导业主全部经营证照及批准（营业执照、特种行业许可证等）的取得和维持
解约及品牌授权收回	a.按协议约定行使解约权（如未有效维持批准或证照、未按时支付费用等）； b.解约后完成工作交接，停止品牌授权，要求业主拆除酒店管理系统； c.有权要求业主承担解约相关的违约金	管理费、品牌许可使用费	a.协助业主按协议约定行使解约权（如业绩连续不达标、出售物业等）； b.协助业主在解约后停止使用品牌相关资源及系统，配合酒店管理方完成工作交接； c.协助业主在酒店管理方违约终止情况下，要求酒店管理方承担并支付解约相关的违约金；在业主违约终止情况下，与酒店管理方协商解约赔偿相关事宜。
项目收购和处置	无	无	协助业主处理项目收购、产权转让或处置相关事宜，代表业主与相关方协商条款和条件并执行收购或处置方案
酒店经理人员安排	委派、调动、任免酒店总经理（需业主书面批准）。	管理费	a.代表业主批准总经理选聘和任免； b.雇佣除酒店总经理外的雇员（通过运营管理机构关联方）；c.处理与员工之间的劳动纠纷。

（2）历史加盟服务费支付情况及品牌方其他费用收取情况

本不动产项目加盟服务费由品牌许可使用费和管理费构成，历史支付情况如下：

不动产项目历史加盟服务费支付情况

单位：元

项目	费用	2025 年	2024 年	2023 年
广州美居酒店	加盟管理费总计	2,292,116	3,384,548	1,803,919
	其中：			
	品牌许可使用费	1,722,307	1,831,619	1,803,919
	管理费	569,809	1,552,929	-
广州全季酒店	加盟管理费总计	3,214,229	3,050,203	2,740,813
	其中：			
	品牌许可使用费	2,079,813	2,287,652	2,173,746
	管理费	1,134,416	762,551	567,067
上海桔子水晶酒店	加盟管理费总计	1,437,527	1,237,699	1,269,061
	其中：			
	品牌许可使用费	981,314	928,274	951,796

项目	费用	2025 年	2024 年	2023 年
	管理费	456,212	309,425	317,265

除上述加盟服务费外，本不动产项目支付给品牌方的其他费用，包括总经理费、酒店管理系统软件许可使用费、中央预订系统（CRS）预订费、会员卡费用及会员卡积分兑换费用以及会员卡储值、消费结算、财务咨询费、担保预订结算账户和华掌柜费用，系根据协议及实际发生情况按月支付，具体支付金额已包含在不动产项目运营成本的人工成本、营销推广、数据系统及其它中，且均已纳入估值。

（3）品牌许可使用费和管理费预测的依据及合理性

1) 品牌许可使用费

本次估值过程中，品牌使用费以酒店总收入的 3%进行预测。

尽管本项目品牌许可使用费并非项目日常运营管理的刚性成本，但品牌产生附加价值对于酒店经营数据预测存在较大影响，因此本次反馈稿出于审慎考虑，将品牌许可使用费纳入估值中作为成本项扣除。

过去三年，广州美居酒店的酒店总收入分别为 6,013.06 万元、6,105.40 万元和 5,741.02 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；广州全季酒店的酒店总收入分别为 7,245.82 万元、7,625.51 万元和 6,932.71 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例均为 3.0%；上海桔子水晶酒店的酒店总收入分别为 2,965.54 万元、3,094.25 万元和 3,271.05 万元，支付的品牌许可使用费占酒店总收入的比例分别为 3.2%、3.0%和 3.0%，2023 年支付的比例超过 3.0%，主要系 2022 年因公共卫生事件政府征用酒店产生的收入应结算的品牌许可使用费实际在 2023 年结算所致。

整体看，不动产项目的品牌许可使用费逐月按照酒店总收入的 3%支付，具有稳定性，本次估值以酒店总收入的 3%作为品牌许可使用费。

2) 管理费

本次估值过程中，管理费以 GOP 的 3%进行预测。

管理费在实际支付中以当年经品牌方批准的预测 GOP 金额的 3%作为基准，结合当年的 GOP 实现率进行浮动，只有在 GOP 实现率高于 110%的情况下（即超预期达成收益），产权方支付的管理费才会超过基准管理费标准，否则，实际支付的管理费均是在基准管理费基础上进行一定的扣减。

过去三年，广州美居酒店、广州全季酒店和上海桔子水晶酒店管理费占 GOP 的比例平

均分别为 1.7%、1.6%和 1.9%，均未超过 GOP 的 3%。出于谨慎考虑，本次估值以 GOP 的 3%作为管理费。

综上，管理人和评估机构认为，品牌许可使用费、管理费已全部纳入房地产价值评估，相关预测具备充分性与合理性。

3、资本性支出

本项目未来资本性支出预测期间指上海项目 2026 年 1 月至 2056 年 9 月（土地使用权到期时间）、广州项目 2026 年 1 月至 2045 年 4 月（土地使用权到期时间），历史支出来自产权方提供的 2023 年至 2026 年 1-3 月资本性支出数据（2026 年第二至四季度的资本性支出预测值选自 2026 年度资本性支出预测扣减 1-3 月实际发生值）。综合考虑以下因素，本次估价中对于资本性支出的取值具备合理性。

（1）资本性支出与历史资本性支出具有延续性

未来资本性支出测算包含结构、建筑、给排水、电气、暖通等科目，涵盖了运营期间在项目资产范围内可能发生的全部大修改造内容。历史资本性支出内容具体包含有品质提升（装修改造、装修维修、设备采购）、设备维修、隔离修复（装修）等。未来资本性支出在科目设置上包含历史发生的全部维修、更换类大修改造内容，不包含公共卫生事件隔离改造修复等不可预见的费用支出，在内容上具有延续性。由于设备老化、通胀等因素，资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的趋势。广州项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 158.60 万元，占运营收入 1.51%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 74 万元，占运营收入 0.54%；上海项目未来 10 年不含税资本性支出测算年均约 44 万元，占运营收入 1.59%。历史近 3 年不含税资本性支出年均约 30 万元，占运营收入 0.93%。未来 10 年资本性支出在年均支出水平上略高于历史实际支出水平。在测算未来资本性支出时，以实际支出水平为基准，适当考虑资本性支出普遍呈现随运营年限增长而增长的运营规律，在历史及预测期内，资本性支出占营业收入比例处于稳定水平。

（2）资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状

根据工程尽调报告，两个项目整体处于正常运营状态，主体结构无明显缺陷，存在若干低风险项，如广州项目：B6 层生活水泵房管道渗水、B3 层隔油间墙地面污染破损、5 层露台雨棚玻璃破损；上海项目：1 层南侧外墙石材局部锈黄、6 层指引标识局部缺损、屋面层部分电气接地线脱落、太阳能热水器溢流阀影响下方消防风机。在测算资本性支出时已充分

考虑勘察时点的项目现状，并预留相应预算以消除缺陷。

（3）资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求

资本性支出已充分考虑项目现状及建筑物、设备现状、改造升级安排同时资本性支出遵循各专业系统的经济寿命和规范要求如：电梯：按 15 年大修、30 年整机更换周期。暖通空调：空气能热泵寿命 12-15 年，燃气锅炉寿命 15 年，中央空调系统按管线 8 年整体 20 年周期更新。给排水：生活及消防水泵组、水箱按 15 年周期更换。电气：变压器经济寿命 15 年，弱电智能化系统 8-10 年，消防弱电系统 8-12 年。建筑内装：公区及客房硬装/软装按 15-20 年周期更新；外立面（石材/铝板）和屋面防水按 10-20 年周期翻新。资本性支出已涵盖未来运营使用相关的全部系统性更新及维护，如机电设备的整体更换、内装的全面翻新等。对于共用设施（如上海、广州项目的生活/消防水泵房、配电室等），其分摊的资本性支出也已计入。同时考虑到项目近期运营需求，广州项目 2026 年资本性支出已包含 4 层装修改造成本。

（4）资本性支出符合酒店行业特征

测算参考了酒店行业的普遍维护和更新标准，符合类似级别酒店的行业惯例。对于小概率事项也预留有相应预算，如结构部分因其设计寿命与建筑整体一致（50-70 年），通常不包含常规大修，测算中亦预留少量注浆、粘贴碳布、锚固补强等风险预算。

工程尽调查报告同时提供了静态（不考虑通胀）和动态（考虑 2.49%年通胀）两种预测模型，为估值提供了更全面的参考。资本性支出的支出节奏与各自项目的收入预测周期相匹配，确保了现金流模型的一致性。

综上，本次资本性支出预测以项目历史支出为基础，充分结合了建筑物及设备现状、各专业系统的经济寿命与行业规范要求、未来改造升级安排以及酒店行业的普遍维护标准，科目设置完整、测算逻辑清晰、参数选取合理。同时预测通过静态与动态两种模型考虑通胀影响，支出节奏与收入预测相匹配，整体占营业收入比例保持稳定，符合项目全生命周期内资产维护与更新的实际需求，具备合理性和审慎性。

4、折现率

项目采用累加法确定折现率（也即报酬率），累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分，公式为：报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.82%进行确定；风险报

酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，由投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率等三项补偿之和，并扣除投资带来的优惠率组成。评估机构采用3.68%作为风险报酬率，加和取整项目报酬率取5.50%。结合下列因素，本财务顾问认为折现率选取具备合理性。

(1) 城市与区域层面的经济基础稳定

广州与上海均为一线城市，经济体量大、产业结构成熟、人口与商务活动活跃度高，不动产市场流动性相对更强，区域系统性风险相对较低，理论上对风险溢价形成一定下拉作用。同时，我们亦考虑到酒店经营对城市商旅与消费景气度具有一定敏感性，因此在区域风险判断中仍保留必要的风险补偿，以避免对一线城市作出过度乐观假设。

(2) 有限服务型酒店经营效率高

本项目为酒店类经营性不动产，其现金流取决于入住率、房价及收入结构，较传统租赁型物业具有更高的经营波动性与市场敏感性，因此在折现率中需体现经营性风险溢价。同时，作为有限服务型酒店，其运营效率较高，入住率波动小，已处于成熟运营阶段，且具备品牌与区位支撑，其风险水平又显著低于开发类或全服务类项目。综合考虑酒店经营性属性与成熟稳定特征，本次折现率在体现经营风险的同时保持审慎、适度。

(3) 项目个体经营稳健

项目均由成熟连锁品牌体系运营，具备稳定的会员体系、渠道管理与收益管理能力，能够在需求波动时通过渠道结构与产品策略优化对冲经营波动；同时项目所在区域具备稳定商务与城市功能支撑，客群基础相对稳固。上述因素对项目现金流可持续性形成支撑，有助于降低个体层面的不确定性。基于谨慎性原则，评估机构并未因此显著压低折现率，而是在合理区间内选取中性水平。

(4) 不受项目公司资本结构影响

根据房地产估价理论，采用累加法测算房地产市场价值对应的报酬率时，无需考虑持有物业的项目公司自身资本结构。累加法以无风险报酬率为基础，叠加投资风险补偿、管理负担补偿、缺乏流动性补偿等资产层面风险调整项，其测算逻辑聚焦于物业自身区位、品质、收益稳定性、市场流动性等固有风险特征，反映的是市场参与者在无特定融资约束下对该物业整体资产所要求的合理回报率，口径独立于项目公司的负债比例、融资成本、股权结构等

个性化资本安排。这与基于债务与股权资本加权平均的 WACC 方法存在本质区别，WACC 需依托资本结构计算，而累加法完全不纳入资本结构相关因素，以此确保折现率能够客观反映物业本身的市场风险与收益水平，符合物业客观市场价值独立于持有主体资本结构的估价原则。

综上所述，本次评估中广州项目与上海项目采用 5.5% 作为折现率，是在综合考虑宏观利率环境、项目所在城市及区域经济基本面、酒店行业经营风险特征、项目个体经营稳健性、未来运营预测的稳健性等因素基础上审慎确定的。整体参数处于合理区间。因此，本财务顾问和评估机构认为折现率的预测合理。

（三）对于估值结果合理性分析

1、采用不同估值方法的估值结果验证

（1）大宗交易案例

评估机构在选取其他评估方法进行校验时，由于市场上酒店类型房地产大宗交易案例数量有限、很难获取交易案例详细的运营指标、酒店个体差异较大、交易背景复杂等原因，不具备采用比较法校验的条件。但评估机构收集了近两年广州市和上海市以下酒店大宗交易案例以作参考：

表 84：同类资产大宗交易案例情况

交易时间	城市	酒店品牌	建筑面积 (平方米)	客房数量 (间)	交易总价 (万元)	平均建筑面 积单价 (元/ 平方米)	平均客房 单价 (万 元/间)
2024 年第二季度	广州	朗豪	137,066	499	140,637	10,261	282
2024 年第二季度	广州	木莲庄	7,678	160	24,000	31,259	150
2025 年第四季度	上海	亚朵	13,500	166	20,500	15,186	123
2025 年第三季度	上海	和颐至尚	3,869	89	13,000	33,600	146
2025 年第二季度	上海	欢阁	12,625	185	30,000	23,762	162

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径，便于在同类案例间进行横向比较。本次评估，广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 150 万元/间和

123 万元/间，落在上述近期市场可比交易的合理价格区间之内，符合当前的市场价值水平。

(2) 成本法校验

评估机构同时采用成本法对于估值结果进行了校验。

成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本和折旧，将重置成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。本次估价采用房地合估路径，公式如下：

房地产成本价值=土地取得成本+建筑物开发成本+管理费用+销售费用+投资利息+开发利润+销售税费-建筑物折旧

土地价值测算采用比较法确定，考虑土地取得税费，确定土地取得成本。房屋建设成本包括建筑物开发成本、管理费用、销售费用、投资利息、开发利润、销售税费，并考虑建筑物折旧，求取房地产的重置成新价值。两个项目成本法测算过程分别如下：

表 85：广州项目重置成本估价情况

序号	名称	单价（元/平方米）
1	土地取得成本	12,218
2	建筑物开发成本	10,795
3	管理费用	540
4	销售费用	921
5	投资利息	1,770
6	开发利润	3,671
7	销售税费	777
8	建筑物折旧	2,458
9	房地产重置成新单价	28,234
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	120,800

表 86：上海项目重置成本估价情况

序号	名称	单价（元/平方米）
1	土地取得成本	6,070
2	建筑物开发成本	9,525
3	管理费用	476
4	销售费用	625
5	投资利息	1,095
6	开发利润	2,504
7	销售税费	526

序号	名称	单价（元/平方米）
8	建筑物折旧	1,020
9	房地产重置成新单价	19,800
10	房地产重置成新总价（万元，取整至百万位）	26,300

成本法和收益法估值结果对比如下：

项目	收益法估值结果	成本法估值结果	差异
广州项目（万元）	116,400	120,800	-4,400
上海项目（万元）	33,000	26,300	6,700

本次估价中成本法与收益法评估结果存在一定差异，该差异主要源于两种方法的评估思路、价值内涵及适用前提不同，且土地价值在其中发挥重要影响：

成本法基于重置成本路径，以土地取得成本、建筑物及装修重置成本为基础，扣除各项贬值后确定价值，侧重反映资产的历史投入与重置代价，其结果主要受土地取得价格、建设及装修标准、建材人工成本等成本要素驱动，更体现资产本身的构建价值。收益法基于预期收益路径，以酒店未来经营净收益折现确定价值，侧重反映资产的未来获利能力与市场使用价值，其结果主要受酒店区位优劣、市场需求、经营效益、运营成本及折现率等收益要素影响，更体现资产的收益价值。土地在成本法中体现为取得成本，在收益法中则通过区位优势直接转化为经营收益，二者对土地价值的量化逻辑存在根本不同。

上海项目位于上海江桥区域，所处区域不属于城市核心商圈、区位相对外围，土地取得成本相对低，因此成本法评估结果相对偏低。而该酒店依托良好运营管理及稳定客源，实现了良好的经营效益，收益法能够充分体现其实际获利能力与市场使用价值，故评估结果相对较高。二者差异系评估思路与价值内涵不同所致，符合本次评估对象区位特点与经营实际，具有合理性。

广州项目位于天河市区核心区位，区域土地价值与市场认可度较高，成本法已通过土地及建筑物重置成本充分体现其区位价值与资产投入价值。同时，该酒店依托核心区位优势实现稳定经营收益，收益法亦客观反映其合理获利水平，因此两种方法评估结果较为接近。该情形符合核心城区土地价值与收益水平高度匹配的市场特征，评估结果具有合理性。

综上所述，两种评估方法分别从成本和收益角度测算估价对象的房地产价值。估价对象为经营性物业，其价值主要取决于未来收益能力，成本法更多反映的是物业的重置成本，经营性物业优先选择收益法进行评估，收益价值更能反映估价对象的客观价值水平。综上，本财务顾问和评估机构认为以收益法评估结果具备合理性。

(3) 评估参数和评估结果的合理性分析

1) 单位面积价格

酒店类资产大宗交易市场通常以平均客房单价作为核心定价与对比口径,便于在同类案例间进行横向比较。本次评估,广州项目和上海项目的平均客房单价分别为 152 万元/间和 125 万元/间,落在前述近期市场可比交易的合理价格区间之内,符合当前的市场价值水平,单价水平合理。

2) 资本化率 (Cap Rate)

资本化率 (Cap Rate) 是将净收益资本化 (或转化) 为价格的比率,用于衡量不动产投资的收益率。基于大宗交易可比口径,本项目资本化率 (Cap Rate) 采用的计算公式为: 资本化率 (Cap Rate) = 运营净收益 (NOI, 未扣减资本性支出) / 不动产评估价值。本不动产项目 2026 年的整体资本化率为 6.6%, 2027 年整体资本化率为 6.7%, 与已上市商业不动产 REITs 项目、消费类不动产 REITs 项目及市场水平可比。因此,本财务顾问认为,本次估值对应的资本化率在合理范围内。

2、结论

综合上述分析,本财务顾问认为估值参数选取在合理范围内,评估结果合理、可信。但是,各估值参数仍可能因不可控因素与实际情况产生偏离,从而产生估值结果出现偏差的风险。相关风险详见本财务顾问报告“风险因素”之“二、与不动产项目相关的风险”。

三、期后重大事项

暂无。

第二节 现金流测算分析

基金管理人编制了可供分配金额计算表及其附注，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该测算报告进行了审核并出具了《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算审核报告》。

可供分配金额测算报告是基金管理人在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，合并可供分配金额测算表存在无法实现的风险，提醒投资者进行决策时应谨慎使用。本现金流测算分析仅对可供分配金额测算报告及审阅报告作扼要提示。投资者作出投资决策前，应认真阅读可供分配金额测算报告及审阅报告全文。

一、可供分配金额测算

（一）预测报表

1、预测合并资产负债表

表 87：预测合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
资产		
货币资金	6,385.56	8,026.41
应收账款	991.18	1,009.45
预付账款	50.96	67.91
其他应收款	184.97	184.97
存货	41.54	41.54
其他流动资产	823.18	847.27
流动资产合计	8,477.39	10,177.56
固定资产	139,010.12	130,950.57
长期待摊费用	92.80	88.40
其他非流动资产	3,587.16	3,122.57
非流动资产合计	142,690.08	134,161.54
资产合计	151,167.47	144,339.10
负债		
应付账款	812.89	814.58
合同负债	47.87	48.90

项目	2026 年 12 月 31 日预测数	2027 年 12 月 31 日预测数
应交税费	109.77	110.16
其他应付款	393.16	393.16
应付股利	5,141.91	6,986.67
流动负债合计	6,505.60	8,353.48
长期借款	27,328.20	26,872.85
长期应付款	4.06	4.06
非流动负债合计	27,332.26	26,876.91
负债合计	33,837.86	35,230.39
所有者权益		
实收基金	123,620.54	123,620.54
未弥补亏损	-6,290.94	-14,511.84
所有者权益合计	117,329.60	109,108.71
负债和所有者权益总计	151,167.47	144,339.10

2、预测合并利润表

表 88：预测合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
一、营业总收入	12,409.27	16,787.86
其中：营业收入	12,409.27	16,787.86
二、营业总成本	13,558.30	18,022.08
其中：营业成本	11,774.12	15,680.88
其中：折旧摊销	6,170.91	8,237.86
税金及附加	976.21	1,299.28
利息费用	596.59	778.85
基金管理人报酬及基金托管人托管费	194.70	246.39

项目	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
基金其他费用	16.68	16.68
三、利润总额	-1,149.03	-1,234.22
减：所得税费用	-	-
四、净利润	-1,149.03	-1,234.22

3、预测合并现金流量表

表 89：预测合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	13,160.70	17,789.60
经营活动现金流入小计	13,160.70	17,789.60
购买商品、接受劳务支付的现金	5,817.72	7,937.51
支付的各项税费	1,230.44	1,398.14
支付其他与经营活动有关的现金	1,748.91	263.07
经营活动现金流出小计	8,797.07	9,598.72
经营活动产生的现金流量净额	4,363.63	8,190.88
二、投资活动产生的现金流量		
购建固定资产和其他长期资产所支付的现金	160.54	173.92
收购商业不动产项目公司支付的现金净额	96,620.09	-
投资活动现金流出小计	96,780.63	173.92
投资活动使用的现金流量净额	-96,780.63	-173.92

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测数
三、筹资活动产生的现金流量		
发行基金份额收到的现金	123,880.54	-
向银行借款收到的现金	27,783.55	-
筹资活动现金流入小计	151,664.09	-
向基金份额持有人分配支付的现金	-	5,141.91
支付募集资金相关的发行费用	260.00	-
偿还原有银行借款支付的现金	51,549.60	-
偿还新增银行借款本息支付的现金	1,051.93	1,234.20
筹资活动现金流出小计	52,861.53	6,376.11
筹资活动产生/(使用)的现金流量净额	98,802.56	-6,376.11
四、现金及现金等价物净增加额	6,385.56	1,640.85
加：年初现金及现金等价物余额	-	6,385.56
五、年末现金及现金等价物余额	6,385.56	8,026.41

4、可供分配金额测算表

表 90：可供分配金额测算表

单位：万元

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测 数
一、合并净利润	-1,149.03	-1,234.22
二、将合并净利润调整为税息折旧摊销前利润		

项目	2026 年 4 月 1 日 (基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日 止期间预测数	2027 年度预测 数
折旧和摊销	6,170.91	8,237.86
利息支出	596.59	778.85
所得税费用	-	-
息税折旧摊销前利润	5,618.47	7,782.49
三、其他调整		
商业不动产基金发行份额募集的资金	123,880.54	-
收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额	-96,620.09	-
支付募集资金相关的发行费用	-260.00	-
向银行借款收到的现金	27,783.55	-
偿还原有银行借款本金的现金	-51,549.60	-
偿还新增银行借款本金的现金	-455.35	-455.35
支付的银行借款利息	-596.59	-778.85
资本性支出	-160.54	-173.92
应收及应付项目的变动	-1,578.06	-32.11
其他流动资产/非流动资产的变动	323.22	440.50
向基金份额持有人分配支付的现金	-	-5,141.91
年初现金余额	-	6,385.56
未来合理的相关支出预留	-1,243.65	-1,039.74
四、本年可供分配金额	5,141.91	6,986.67

（二）编制基础

可供分配金额测算报告是由本基金管理人华泰资管管理层（以下简称“管理层”）根据原始权益人提供的本基金所投资的商业不动产项目财务报表所反映的经营业绩为基础，在充分考虑外部管理机构对预测期间项目公司的财务预算、第三方评估机构提供的类似项目发展经验及该区域酒店物业的市场状况以及各项基本假设和特定假设的前提而编制的。

除编制过程中应用的各项基本假设和特定假设外，报告编制所采用的会计政策在所有重大方面与项目公司的已审财务报表中采用的会计政策一致。报告的预测期间为 2026 年 4 月 1 日（基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度（以下简称“预测期间”）。报告是基于假设本基金自假设基金成立日起，即合并资产支持专项计划、SPV 和项目公司财务报表而编制的。于预测期间本基金纳入合并范围内的子公司包括华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金、华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划、SPV 及项目公司。

1、基本假设

1、本基金及本基金所投资的商业不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、本基金的运营及项目公司的商业不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响。同时，项目公司的商业不动产项目的实际使用状况不会出现重大不利情况等；

3、本基金及项目公司所采用的企业会计准则或其他财务报告规定在预测期内均不会发生重大变化；

4、本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5、本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6、本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7、本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9、预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

2、特定假设

(1) 基金发行份额募集的资金及购买项目公司情况

本基金为契约型封闭式，设定存续期为 32 年，本基金的基金份额首次发售分别为战略配售、网下配售、公众投资者认购等活动，拟募集资金约为人民币 12.39 亿元。本基金拟在成立后在深圳证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为华泰资管，基金托管人为招商银行。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

根据仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具的商业不动产项目评估报告，于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目固定资产及其他流动资产和其他非流动资产中的待抵扣进项税额（“评估范围内的资产”）的市场价值为人民币 149,400 万元。根据项目公司已审财务报表，于 2026 年 3 月 31 日纳入本基金的商业不动产项目其他资产（不含评估范围内的资产）人民币 16,494 万元、总负债人民币 66,040 万元（含银行借款人民币 63,091 万元、其他负债人民币 2,949 万元）。

假定本基金于 2026 年 4 月 1 日成立。假设商业不动产项目公司于本基金实际成立日之前以新贷款银行长期借款置换原贷款银行借款人民币 63,091 万元，此后原始权益人利用项目公司现金偿还长期借款人民币 11,540 万元，发行完成后最终保留新贷款银行长期借款人民币 27,784 万元。拟募集资金总计人民币 123,881 万元，其中：拟用于收购商业不动产项目股权所支付的对价为人民币 99,854 万元（假设本基金收购商业不动产项目股权的对价与商业不动产项目可辨认净资产于购买日的公允价值一致，实际对价以交割审计结果为准）；拟用于支付预计的募集资金发行费用人民币 260 万元，拟用于部分归还新贷款银行长期借款人民币 23,767 万元。

(2) 购买标的商业不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》及《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务办法（试行）》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人将认购本基金发行的一定份额。假设原始权益人合计持有的本基金份额将不会构成其在本基金层面的控制，并且本基

金的基金管理人将根据相关协议和中国证监会的相关规定主动履行其运营管理商业不动产项目的职责，包括对运营管理机构履职情况的监督和考核，从而原始权益人或其关联方提供的运营管理服务也无法构成其在项目公司层面的控制。在上述假设均可满足的前提下，本基金通过专项计划收购 SPV 的股权从而间接取得项目公司股权的交易将构成非同一控制下的并购交易。

本基金选择采用集中度测试判断取得的生产经营活动或资产的组合是否构成一项业务。当通过集中度测试时，本基金比照相关资产购买原则进行会计处理；当未通过集中度测试时，本基金基于在合并中取得的相关组合是否至少具有一项投入和一项实质性加工处理过程，且二者相结合对产出能力有显著贡献，进一步判断其是否构成业务。

本基金判断购买 SPV 项目公司股权不构成业务合并，作为取得一组资产购买交易进行确认和计量。本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

(3) 本基金购买商业不动产项目的对价

本基金的合并成本及在合并中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。本基金假设除评估范围内的资产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，可辨认净资产账面价值的金额人民币 64,438 万元，可辨认净资产公允价值高于账面价值的部分全部分摊至商业不动产项目公司的固定资产，并按照 2026 年 3 月 31 日固定资产中房屋建筑物（“增值资产”）账面净值进行公允价值的分摊，并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额。

二、可供分配金额测算的具体假设及说明

(一) 营业收入

商业不动产项目营业收入为酒店收入（包括客房收入、餐饮收入及其他收入）、商业收入、其他营业收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

单位：万元

营业收入	2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
酒店收入	12,031.59	16,321.81

其中：客房收入-非 OTA 渠道	10,965.18	14,874.87
客房收入-OTA 渠道	311.86	423.09
餐饮收入	521.17	706.78
其他收入	233.38	317.07
商业收入	318.40	390.20
其他营业收入	59.29	75.85
合计	12,409.27	16,787.86

1、酒店收入

酒店收入是预测期内商业不动产项目资产根据广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店运营产生的酒店收入。酒店收入包括客房收入-非 OTA 渠道、客房收入-OTA 渠道、餐饮收入及其他收入。

(1) 客房收入-非 OTA 渠道

客房收入-非 OTA 渠道主要来自于广州项目的美居酒店、全季酒店客房收入及上海项目的桔子水晶酒店客房收入。预测期内，考虑到酒店客房租赁受区域商圈成熟度、交通配套、市场供需等长期因素影响，从谨慎角度出发，对 2026 年度的市场客观房价参考广州项目及上海项目 2025 年的实际平均客房价格测算，未来各年的平均房价为价值时点客观房价 $\times(1+g)$ 年期。其中 g 为房价增长率水平。

预测期间内，考虑到仲量联行市场分析得到的平均房价增长率以及居民消费价格指数，结合广州项目及上海项目的实际状况，广州项目 2027 年客房价格年增长率按照 2%测算。上海项目 2027 年客房价格年增长率按照 1%测算。

预测期间内，根据仲量联行市场调研及项目历史运营情况、类似商业不动产的发展经验、所处区域商业不动产的市场情况，广州项目美居酒店 2026 年度的客房入住率按照 93%测算，2027 年度入住率按照 94%测算。广州项目全季酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率均按照 95%测算。上海项目桔子水晶酒店 2026 年度及 2027 年度的客房入住率按照 85%测算。

(2) 客房-OTA 收入

客房-OTA 收入主要来自在线旅游代理商（Online Travel Agency，“OTA”）帮助项目公司销售客房，项目公司通过 OTA 平台卖出客房获得的房费收入。预测期内客房-OTA 收入参

考项目公司历史期间近两年 OTA 收入约占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

(3) 餐饮收入

项目公司为有限服务型酒店，只提供简化早餐，无全日餐厅，故酒店的餐饮收入占比较小。预测期内餐饮收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

(4) 其他收入

其他收入主要包括会员卡销售、会议服务及小商品销售收入等。预测期内其他收入参考项目公司历史期间及同类型酒店收入占酒店客房总收入的比例进行合理预测。

2、商业收入

商业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套租金收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。

3、其他营业收入

其他营业收入主要为广州项目及上海项目楼宇商业部分的商业配套物业服务费收入。预测期内考虑了现有租约以及续期事项进行合理预测。广州项目商业部分预计在续期租赁协议到期后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%，上海项目商业部分预计在续期租赁协议到期后物业服务费收入增长率为 5%，以后各期商铺物业服务费收入年增长率为 1%。

(二) 营业成本

营业成本主要包括折旧及摊销、酒店运营费用、物业费用、商业管理费、保险费用、管理费用、华住品牌费、中介费及中后台费用、基础运营管理费 B、基础运营管理费 C。预测期内营业成本的明细如下：

单位：万元

营业成本	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
折旧及摊销	6,170.91	8,237.86
酒店运营费用	3,666.37	4,971.25
物业费用	305.74	407.46

营业成本	2026 年 4 月 1 日（假设基金 成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
商业管理费	7.71	9.51
保险费用	18.65	24.87
管理费用	236.37	320.41
华住品牌费	359.81	487.72
中介费及中后台费用	415.09	415.09
基础运营管理费 B	255.07	346.02
基础运营管理费 C	338.40	460.68
合计	11,774.12	15,680.88

1、折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2026 年 3 月 31 日商业不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购商业不动产项目公司的合并对价高于商业不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至商业不动产项目的增值资产,按照 2026 年 3 月 31 日增值资产账面净值进行公允价值的分摊并根据分摊后增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额,折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2、酒店运营费用

酒店运营费用指对酒店经营过程中进行的所需的必要费用,包括基础运营管理费 A、餐饮成本、清洁物料及耗材成本、能源成本、维护维保费用、营销推广费用、数据系统及其他费用等。其中,预测期内基础运营管理费 A 按运营管理机构与项目公司拟签订的《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金之运营管理服务协议》(以下简称《运营管理服务协议》)预测,预测期内其他费用按 2025 年酒店年收入的一定比例确定。

3、物业费

物业费为项目公司向楼宇管理方缴纳的物业管理费。预测期内参考该在执行的物业管理协议,结合当年度需开展的物业管理活动预测,考虑每三年 2%的年增长率。

4、商业管理费

商业管理费为项目公司所出租的商铺日常所需的管理费用。预测期内的商铺已全部出租，日常需要的管理费用较少，考虑商业收入及其他营业收入的 2%作为日常商业管理费用。

5、保险费用

保险费包含财产一切险及公众责任险等。预测期间内财产一切险将按照总估值的 0.0138%缴纳保费，同时，目标项目还将投保雇主责任险、首层公众责任险&产品责任险、超赔公众责任险&产品责任险、利润损失险/营业中断险、现金保险和雇主忠诚险。

6、管理费用

管理费用为项目公司向酒店经营管理方缴纳的管理费。预测期间内管理费用参考双方签订的酒店管理合同依据酒店营运利润总额（GOP）的 3%作为“基准管理费”进行预测。

7、华住品牌费

华住品牌费包含华住集团为项目公司后续运营提供的品牌使用权所约定的必要费用。根据华住集团与项目公司签订的《品牌许可合同》，预测期间华住品牌费按含税酒店收入的 3%计算。

8、中介费及中后台费用

中介费包含年度审计、评估、法律等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。中后台费用包含总部人员及财务人员等费用，预测期内按项目公司预算进行预测。

9、基础运营管理费 B

基础运营管理费 B 包含运营管理机构为项目公司后续运营提供的信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。根据运营管理机构与项目公司拟签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 B 按项目公司酒店收入（含税）的 2%计算。

10、基础运营管理费 C

基础运营管理费 C 包含运营管理机构为商业不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。根据运营管理机构

构与项目公司签订的《运营管理服务协议》，预测期间基础运营管理费 C 按项目公司实际运营净收益的 5% 计算。

（三）商业不动产项目税金及附加

税金及附加主要包括项目层面税金及附加、房产税、土地使用税、印花税、基金层面增值税等。预测期内税金及附加的明细如下：

单位：万元

税金及附加	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
房产税	796.54	1,057.93
土地使用税	6.70	8.93
印花税	1.50	-
专项计划利息收入增值税及附加	171.48	232.42
合计	976.21	1,299.28

1、项目层面税金及附加

表 91：项目层面税项一览表

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	项目公司按 25% 征收，资产支持专项计划和公募基金不属于独立纳税主体无需缴纳企业所得税
增值税	适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入	专项计划利息收入按 3.0% 简易征收
		酒店客房收入、餐饮收入、其他收入和商业物业费收入按 6% 征收
		商业租金按 9.0% 征收
		各项成本参考历史实际缴纳水平
城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加	实际缴纳的增值税税额	城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%
房产税	出租房产从租计征，房产租金收入	12.0%
	自用房产从价计征，房产原值一次减去	1.20%

	10%-30%后的余值	
土地使用税	实际占用的土地面积	广州晔雅：12.0 元/平方米/ 年上海晔致：3.0 元/平方米/ 年

2、基金层面税金及附加

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，从债权交付日起定期支付利息。根据专项计划及项目公司的信息，预测期间内项目公司无需偿还股东借款本金，本基金每期末/年末将项目公司现金余额扣除本基金未来合理的相关支出预留之外的现金分配给专项计划，作为专项计划的利息收入。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3%征收率缴纳增值税，并按 10%税率缴纳增值税附加税费。

（四）利息费用

利息费用为项目公司的长期银行借款利息。其中，银行借款利率预计为 2.85%/年。根据基金管理人预测，预测期内还款计划于 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间偿还本金 455 万元；2027 年度偿还本金人民币 455 万元。

（五）管理费用

预测期内管理费用明细如下：

单位：万元

管理费用	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
管理人报酬及托管费	194.70	246.39
基金其他费用	16.68	16.68
合计	211.38	263.07

1、基金管理人、计划管理人报酬及基金托管人托管费

基金管理人、计划管理人报酬包含需支付给基金管理人及计划管理人的管理费。基金管理人及计划管理人的管理费根据《基金合同》按最近一期经审计年度报告中披露的基金净资

产为基数（产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息））以及相应费率按日计提，其中 65%由基金管理人收取，35%由计划管理人收取。其中 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照募集资金金额计算，2027 年度计算基金管理人及计划管理人报酬的基金资产净值按照基金募集资金金额加上 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间的基金净利润并减去预计宣告分配的 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间预测的可供分配金额后计算。基金管理人及计划管理人报酬按年费率 0.2%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

2、基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年 4 月 1 日(假设基金成立日)至 2026 年 12 月 31 日止期间及 2027 年度均约为 17 万元。

（六）所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业不动产项目获得的营业收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得额时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计资产支持专项计划和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 4 个月内完成，并完成股东借款债股结构搭建。在此期间内，项目公司账面现有的银行借款所产生的利息可进行

税前抵扣。

（七）资本性支出

根据项目公司提供的第三方工程技术尽职调查结果，预计 2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日）至 2026 年 12 月 31 日止期间以及 2027 年度资本性支出金额分别为 161 万元及 174 万元。

（八）应收、应付项目的变动

项目公司的营运资本科目主要为应收账款及应付账款。结合历史运营情况和假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

单位：万元

科目	2026 年 4 月 1 日（假设基金成立日） 至 2026 年 12 月 31 日止期间	2027 年度
	预测数	预测数
应收账款的变动	33.68	-18.27
应付账款的变动	175.99	1.70
合同负债的变动	-36.36	1.03
应交税费的变动	-183.30	0.39
预付款项的变动	-30.54	-16.95
其他应付款的变动	-1,537.53	-
合计	-1,578.06	-32.11

1、应收账款项目的变动

应收账款为项目公司在运营过程中形成的应收酒店收入、应收租金及物业费用等，根据历史周转天数预测。

2、应付账款项目的变动

应付账款为项目公司在运营过程中形成的应付酒店运营费用、物业费用等，根据历史周转天数预测。

3、合同负债的变动

合同负债主要为预收房款等，均根据历史周转天数预测。

4、应交税费的变动

应交税费主要包括房产税、土地使用税、增值税、企业所得税等，根据历史周转天数预测。

5、预付款项的变动

预付款项主要为预付物业费用，根据历史周转天数预测。

6、其他应付款的变动

其他应付款的变动为第一年退还政府补助以及偿付的资产管理费。其中退还政府补助为项目公司企业性质变更，由外资企业转变为内资企业，根据《2023年广州市促进商务高质量发展专项资金促进利用外资专题承诺书》约定，相关政府补贴将在2026年4月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间返还。

（九）增值税留抵金额的变动

项目公司的增值税留抵金额科目主要为广州晔雅的待抵扣进项税额。结合假设基金成立日的期初余额，预测期内预计相关项目调整金额如下：

单位：万元

科目	2026年4月1日（假设基金成立日）至2026年12月31日止期间	2027年度
	预测数	预测数
待抵扣进项税额的变动	323.22	323.22

（十）未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为未来合理期间内的运营费用，包括未来合理期间内的安全生产费、应付账款及应交税费、还本付息金额、不可预见费的预留等。预测期内本基金参考项目公司借款合同的规定将未来需要支付的项目公司运营有关的费用和需预留在银行专户的还本付息金额等款项进行预留。

（十一）期初现金余额

本次预测中预测期期初现金余额为零。

(十二) 对不动产基金未来现金流造成主要影响因素

1、影响因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

2、市场风险，本基金所持有的不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

3、运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

4、竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本标的项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

5、意外事件、安全生产事故、交通事故及不可抗力给项目公司造成的风险，项目公司可通过运营管理机构为项目公司提供维修及保养服务，维修及保养服务涉及电梯等重型机械的操作，操作过程中可能会发生意外事件；商业不动产项目运营过程中，项目公司可能面临商业不动产项目的损害或破坏、人身伤害或死亡以及承担相应法律责任的风险。此外，如发生地震、台风、水灾、火灾、战争、瘟疫、政策、法律变更及其他不可抗力事件，商业不动产项目经营情况可能受到影响，进而对本基金的收益分配造成不利影响。

6、基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

2、敏感性分析

为使本基金份额持有人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响,下表针对营业收入和营业成本的关键假设进行了敏感性分析,以说明在其他假设保持不变的情况下,该关键假设对可供分配金额预测的影响。

该敏感性分析,仅仅是在其他假设条件不变的前提下,考虑关键假设变动对可供分配金额预测的影响,实际上,假设条件的变动是紧密相关的,关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动,且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此,针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

表 92: 可供分配金额敏感性分析

单位: 万元, %

项目	变动	调整前可供分配金额	调整后可供分配金额	变动(%)
2026 年 4 月 1 日 (假设基金成立日) 至 12 月 31 日止期间				
营业收入	上升 5%	5,141.91	5,529.92	7.55%
营业收入	下降 5%	5,141.91	4,753.91	-7.55%
付现成本	上升 5%	5,141.91	4,882.83	-5.04%
付现成本	下降 5%	5,141.91	5,400.99	5.04%
2027 年 1 月 1 日至 12 月 31 日止期间				
营业收入	上升 5%	6,986.67	7,540.21	7.92%
营业收入	下降 5%	6,986.67	6,433.14	-7.92%
付现成本	上升 5%	6,986.67	6,603.82	-5.48%
付现成本	下降 5%	6,986.67	7,369.53	5.48%

3、分派率分析

截至评估基准日 2026 年 3 月 31 日的 10 年期国债收益率为 1.82%。

表 93: 分派率分析

项目	2026 年度预测	2027 年度预测
净现金流分派率	5.51%	5.64%

(十三) 基金运营计划及展望

广州市、上海市作为全国核心一线城市,是国家明确定位的综合性门户城市、区域经济发展核心引擎与国际化商贸中心,坐拥全国顶尖的资源要素集聚优势、产业发展能级与人口

虹吸能力，城市经济总量稳居全国前列，高端商务往来、文旅消费流动、都市生活服务 etc 需求常年处于高位，商业不动产与酒店行业的市场根基深厚、成熟度高。两市不仅拥有完善的交通路网、成熟的商业配套与多元的消费客群，更具备持续升级的消费理念、不断迭代的商业形态与广阔的市场拓展空间，为酒店及商业不动产项目提供了稳定且优质的运营土壤。

依托广深港澳大湾区、长三角一体化两大国家级战略的发展红利，广州、上海的城市发展势能持续释放，商务会展、文旅休闲、高端居住等核心需求稳步增长，酒店及商业不动产的资产运营价值不断提升。项目落子两大核心一线城市，可充分依托城市的资源禀赋与发展红利，精准对接高端商务、品质消费、精品旅居等多元市场需求，凭借城市成熟的商业生态与旺盛的消费活力，保障项目运营的稳定性与持续性；同时借助城市产业升级、人口集聚、消费升级的长期趋势，进一步挖掘资产增值潜力，实现项目运营效益与资产价值的双重提升，未来发展前景广阔，运营预期向好。

在基金运作期内，基金管理人将始终恪守基金份额持有人利益优先的原则，依据《不动产基金指引》等相关规定，对不动产项目实施主动管理。为明确权责、汇聚专业力量，基金管理人已与运营管理机构签署《运营管理服务协议》，双方通过各司其职、协同配合，共同保障项目的持续稳定运营与资产价值提升。在治理层面，基金管理人通过向项目公司派驻董事、财务负责人等关键岗位，构建了完善的监督机制。由此，基金管理人从治理架构、运营管理及财务监督等方面，构建了一套较为完善的运营保障体系。

三、可供分配金额和评估值的差异

本基金可供分配金额预测中项目层面的 NOI 金额与评估 NOI 金额在 2026 年和 2027 年差异²⁴为-0.58%和-0.53%，差异未超过 5%。

²⁴ 基金可供分配金额与评估 NOI 差异 = 当年可供分配测算项目层面 NOI（不含浮动委托管理费、审计费及后台费用）/ 当年评估 NOI 金额 - 1。

第六章 对业务参与人的尽职调查

第一节 原始权益人

一、原始权益人基本情况

(一) 基本信息

表 94：原始权益人基本信息

名称	上海安住此间商务信息咨询有限公司
法定代表人	杨鹏
成立日期	2020-09-15
注册资本	300 万美元
注册地址	上海市嘉定区华江路 129 弄 7 号 JT4597 室
经营范围	一般项目：信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；酒店管理；物业管理；企业管理咨询；企业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

(二) 设立、存续和历史沿革情况

2020 年 9 月 15 日，华住安住资本（设立上海安住时名为安住资本）100% 全资出资设立上海安住，初始注册资本为 300.00 万美元。自设立以来，未发生其他股权变化。

股东名称	认缴出资额	股权比例
Azure Capital Partners Inc.	300.00 万美元	100%
合计	300.00 万美元	100%

(三) 股权结构、控股股东和实际控制人情况

1、股权结构

截至本财务顾问报告出具日，上海安住的股权结构图如下：

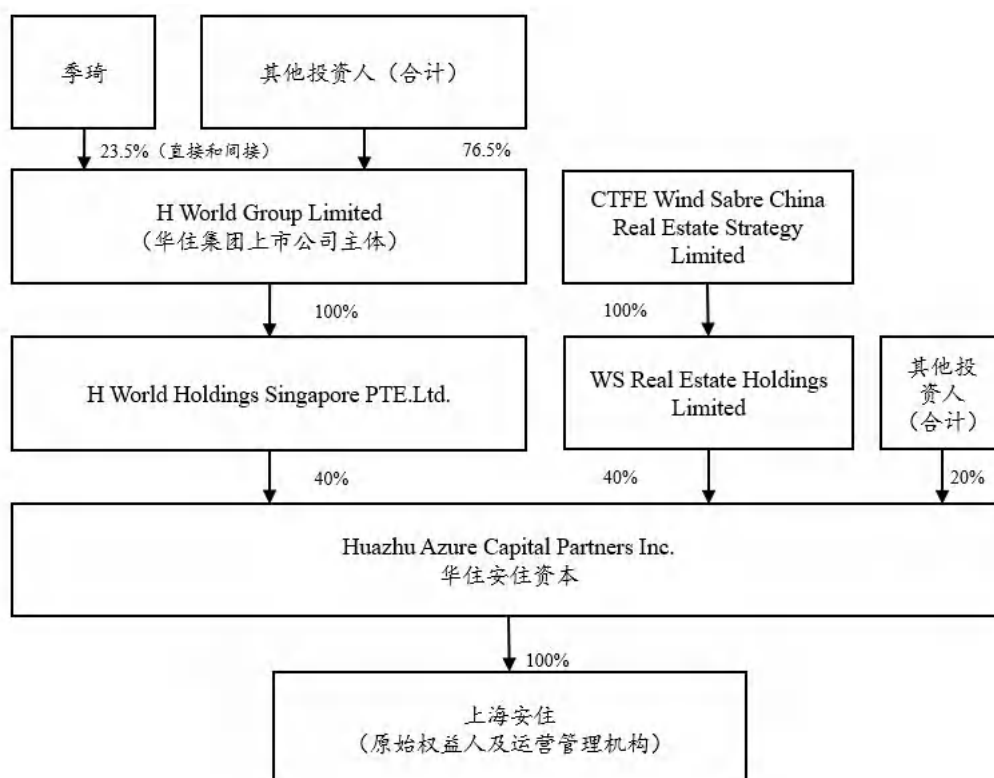


图 22：上海安住股权结构图

2、控股股东与实际控制人情况

上海安住的控股股东为华住安住资本，上海安住不存在实际控制人。

华住安住资本是由华住集团以及其他投资人合资设立的不动产资产管理平台，总部位于上海，专注于大中华区域内酒店及长租公寓领域的不动产投资与资产管理，为投资人提供物业资产管理、城市更新、定制开发、股权投融资管理、酒店与公寓运营管理、商业管理、人力管理等全周期、专业化服务，在资产管理规模、城市更新经验、品牌赋能效率及资本运作协同方面处于行业领先地位。

华住安住资本的 40% 股东为华住集团，根据华住集团 2025 年报，华住集团未披露任何实际控制人；根据华住集团 2025 年报，截至 2026 年 3 月 31 日，季琦先生为华住集团持股比例最高的股东，合计持有华住集团 23.5% 的股份。同时，华住集团 2025 年报亦披露，于 2026 年 3 月 31 日，华住集团创始人季琦先生（亦为华住集团董事长）以及华住集团联合创始人赵彤彤女士及吴炯先生按转换基准共同实益拥有华住集团约 32.2% 的发行在外普通股，共同持有华住集团控股权。华住集团创始人及联合创始人对华住集团具有重大影响，包括与合并、整合及出售华住集团所有或几乎所有资产、董事选举及其他重大公司行动有关的事宜。



图 23：华住集团的股权结构图

(1) 原始权益人控股股东及相关公司治理安排

根据华住安住资本的公司章程及其修订及其股东协议和相关补充协议（统称“治理文件”），华住安住资本及其子公司（包括上海安住，下同）的重大事项均通过华住安住资本董事会进行决策，其目前的公司治理安排如下：

股东会层面：华住安住资本所有需要股东会决议的事项均受限于所有股东签署书面决议，或在股东大会上由持有华住安住资本已发行流通股份超过 50%（部分事项需不少于 2/3）的股东投票通过。

董事会层面：华住安住资本董事会由四名董事组成，各股东可委派一名董事，其中金辉先生系由华住集团委派，并担任华住安住资本的董事长。

华住安住资本及其子公司的核心治理事项受限于华住安住资本全体董事的一致同意，重大运营事项受限于全体董事的过半数同意，且董事长享有平票情形下的决定性投票权，具体如下：

(a) 全体董事一致决事项，包括战略与业务核心事项（例如核心业务范围变更、整体战略与计划等）；管理团队（投资、资管、财务负责人）的任命、解聘或变动；向新投资者发行新股或其他权益证券；公司合并、分立、重组、清算、解散等重大结构变化；员工持股计划及补充计划的制定、执行、修改或终止；宣布和分配股息等事项。

(b) 全体董事的过半数同意事项：公司年度运营预算审批；开展重大融资、新增任何债务或负债、现有融资/债务的重组或还款方案调整（单笔/累计超过 100 万美元）；任何资产设置抵押、质押或其他担保；审计师、评估机构的任命、解聘或更换；启动/和解涉案金额超过 5 万美元（或其他等值货币）的诉讼、仲裁或其他法律程序等事项。若董事会决议事项出现票数持平情形，董事长享有决定性投票权。

(c) 管理层（指投资、资管及财务负责人）决定事项：除上述约定及适用法律规定的应由股东大会或董事会决策事项外，其他公司日常事务均由董事并可委托管理层决定。

综上，华住集团可通过（1）于华住安住资本股东大会行使表决权；以及（2）向华住安住资本董事会委派一名董事并任董事长，并通过该董事享有华住安住资本及其子公司核心治理事项一票否决权和平票情形下的决定性投票权的方式，实现对华住安住资本及上海安住形成重大治理影响。

（2）华住集团全生态深度赋能

华住安住资本是连接华住全球领先的酒店品牌矩阵与不动产资本市场的平台机构。

1）依托华住集团全球第四的酒店规模及拥有超过 3 亿会员的华住会会员体系，华住安住资本能够为旗下资产提供稳定的流量支持与品牌加盟保障，显著降低资产培育期风险，提升资产现金流表现。

2）深度集成华住集团行业领先的数字化操作系统（如华掌柜、PMS 系统等），实现资产运营的精细化人效与成本管控，其管理的资产经营效率（RevPAR 及 GOP 率）长期处于行业领先地位。

（3）品牌价值向资产价值转换

相较于传统单一维度的资产管理者，华住安住资本具备在存量时代下盘活低效资产的能力。作为专业的业主方代表，建立了完备的资产监督与考核体系，确保品牌运营优势能真实转化为资产的增值。

1）资产评估与筛选：通过严格的准入标准，把控资产本身的品质，并实现其与华住品牌矩阵的准确匹配。

2）营建管理与成本控制：通过模块化营建技术及华住强大的供应链采购体系，有效缩短资产改造周期，单位客房投资成本显著优于市场平均水平。

3）全生命周期资产监管：通过审核年度预算、监督资本性支出计划及制定核心绩效考核指标（KPI），确保业主资金的合规、高效使用。

4）协同增收能力：通过对酒店租赁场地、商业配套及人力资源的整合管理，全方位提升资产的非房费收益，实现资产保值增值。

（4）核心城市优质资产布局与规模化效应

华住安住资本目前深耕中国最具经济活力的核心城市，已形成一定的项目体量，实现规模效应与品牌协同效应，在管项目列表如下：

表 95：华住安住资本在管商业不动产项目列表

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数
1	广州天河体育中心美居、全季酒店	广州市天河区	4.28	776
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝阳区	1.30	397
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨浦区	2.39	747
5	城家公寓酒店天津和平大悦城店	天津市和平区	2.62	424

（四）组织架构、治理结构及内部控制情况

1、组织架构

上海安住此间商务信息咨询有限公司为外商独资企业，公司的最高权力由唯一股东华住安住资本行使。股东下设一名执行董事兼任法定代表人，全面负责公司的经营管理并对股东负责；同时设一名监事，由股东任命，负责对财务和高管行为进行监督。

截至本财务顾问报告出具日，上海安住的组织架构框架如下：

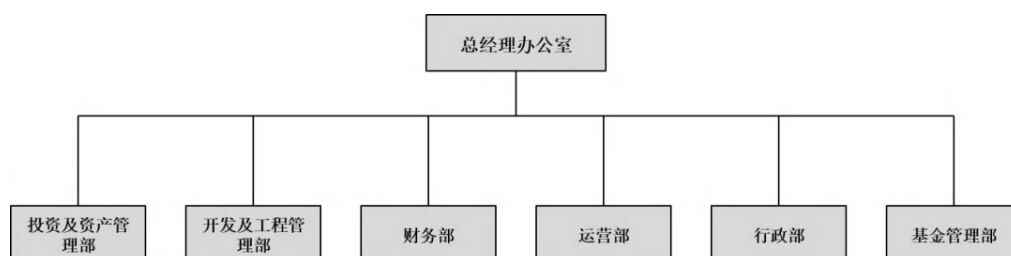


图 24：上海安住的组织架构图

2、治理结构

根据《公司法》等有关法律法规的规定及《上海安住此间商务信息咨询有限公司章程》，原始权益人上海安住建立了较完整的内部治理结构。

公司不设股东会，由股东行使下列职权：

- （一）决定公司的经营方针和投资计划；
- （二）任免执行董事、监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；
- （三）审查批准执行董事的报告；
- （四）审查批准监事的报告；

- (五) 审查批准公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (六) 审查批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (七) 对公司增加或者减少注册资本作出决定；
- (八) 对发行公司债券作出决定；
- (九) 对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；
- (十) 修改公司章程；
- (十一) 对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

公司不设董事会，设执行董事一名，执行董事对股东负责，行使下列职权：

- (一) 向股东报告工作；
- (二) 执行股东的决定；
- (三) 决定公司的经营计划和投资方案；
- (四) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；
- (五) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；
- (六) 制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；
- (七) 制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；
- (八) 决定公司内部管理机构的设置；
- (九) 决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘副经理、财务负责人及其报酬事项；
- (十) 制定公司的基本管理制度。

3、内部控制情况

经核查上海安住提供的《安住基金财务管理制度》《安住基金印鉴证照管理制度》《安住基金档案管理制度》《上海安住此间商务信息咨询有限公司关联交易管理制度》《上海安住此间商务信息咨询有限公司安全管理办法》《上海安住此间商务信息咨询有限公司公募 REITS 回收资金管理制度》，并根据上海安住出具的《承诺函》，截至 2026 年 1 月 29 日，上海安住已建立财务管理、账户管理、关联交易、安全管理以及不动产基金回收资金管理等内部控制制度，不存在影响上海安住持续经营的法律障碍。

（五）业务模式、行业地位及持续经营能力分析

1、业务模式

上海安住作为专业化不动产资产运营管理平台，协同控股股东华住安住资本，构建了以“资产增值”为核心、以“精细运营”为驱动的业务模式。公司业务涵盖资产运营管理、城市更新与定制开发、组织赋能三大板块，致力于实现物业资产与产业资本的协同增长。

表 96：上海安住的业务板块

板块一	资产维护与价值优化	通过预算制定及管控、财务结构优化及现金流管理、税务管理、物业资产升级改造等措施，确保资产在长周期内的保值与增值。
	资产价值评估	建立严谨的资产评估体系，为资本运作、产权交易及投融资决策提供公允、科学的价值对标。
	酒店及长租公寓运营管理	履行酒店及长租公寓的业主管理职能，涵盖项目前期筹备、品牌引入、收益管理、成本控制及资本性支出（Capex）投入与功能性改造，保障自持及受托资产的运营效益。
	商业配套管理与租赁	统筹商业配套空间的定位与招商策略，确保商业配套业态规划匹配整体物业定位，提升项目坪效
板块二	城市更新	提供从方案论证、政策申报到开发建设的完整更新方案，将低坪效资产转化为高价值商业空间。
	定制开发	提供涵盖投资概算、专项工程设计及开发管理等专业化服务，输出定制化的营建方案与工程全过程管理。
板块三	组织赋能	统筹各项目人才发展规划与激励体系建设，针对在管资产不同阶段的人力需求，统筹人力资源调配，实现高效联动与跨地区人才保障，优化项目人力成本结构。

2、行业地位

上海安住是股东华住安住资本的境内运营管理的实施平台。华住安住资本的行业地位分析详见“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“第一节 原始权益人”之“一、原始权益人基本情况”之“（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况”。

3、持续经营能力分析

公司核心管理层均具备深厚的行业经验与丰富的实操经验，覆盖资产管理、酒店运营、财务管理、风险管控等多个关键领域，形成了专业、高效、市场化的决策体系。

主要管理人员简历详见“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“第二节 运营管理机构”之“二、运管机构与不动产项目相关的业务情况”之“（二）同类项目运营管理经验”之“2、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验、其他专业人员配备情况”之“管理人员简

历”。

（六）主营业务、主要产品或者服务的基本情况，主营业务收入的主要构成和特征

报告期内，上海安住²⁵的营业收入及毛利润保持稳定。2023 年至 2026 年 1-3 月，营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元；对应毛利润分别为 4,573.71 万元、4,640.81 万元、4,340.86 万元及 1,148.97 万元；毛利率分别为 26.13%、25.88%、25.28%及 26.53%，整体盈利能力平稳。具体如下：

表 97：原始权益人整体经营业绩概览²⁶

单位：万元，%

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
营业成本	3,181.92	12,827.50	13,289.32	12,926.87
毛利润	1,148.97	4,340.86	4,640.81	4,573.71
毛利率	26.53%	25.28%	25.88%	26.13%

上海安住收入主要来源于酒店客房运营。报告期内，酒店客房收入占比均保持在 85%以上，是收入的绝对核心；餐饮、出租、物业费及投资和开发管理费等作为补充，结构相对稳定。2026 年 1-3 月酒店客房收入占比为 85.95%，与往年基本持平。具体构成如下：

表 98：原始权益人主要业务板块情况

单位：万元，%

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
酒店客房收入	3,722.31	85.95%	15,051.05	87.67%	15,780.72	88.01%	15,327.69	87.58%
酒店餐饮收入	179.05	4.13%	745.50	4.34%	773.60	4.31%	703.08	4.02%
出租收入	123.11	2.84%	417.36	2.43%	507.51	2.83%	581.09	3.32%
物业费收入	21.36	0.49%	79.86	0.47%	83.32	0.46%	149.90	0.86%

²⁵ 本财务顾问报告中引用的原始权益人上海安住财务数据，基于为本次发行目的编制的、以上海安住及两家项目公司（广州项目公司、上海项目公司）经审计财务数据为基础模拟汇总、并经审计的财务报表（报告号：安永华明（2026）专字第 80016398_B02 号、安永华明(2026)专字第 70616159_B02 号）。

²⁶ 本财务顾问报告中，部分合计数或计算数与各分项数直接相加之和或相减之差在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

收入类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资和开发管理费	120.27	2.78%	609.18	3.55%	452.21	2.52%	443.10	2.53%
其他收入	57.62	1.33%	207.41	1.21%	332.77	1.86%	295.71	1.69%
劳务收入	107.16	2.47%	58.00	0.34%	-	-	-	-
营业收入合计	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%

上海安住成本费用以折旧、劳务支出及加盟服务费为主。报告期内，折旧费用占比最高，各年均均在 40% 以上，主要为持有酒店物业及设备的账面折旧。2026 年 1-3 月劳务支出金额为 0 元，主要系本期新增合并上海安之酒管理咨询有限公司，相关劳务支出合并抵消所致。加盟服务费占比约 9%-11%，反映行业人力与品牌管理成本特征。2025 年新增资产管理费（发行后不再收取），其余成本项目结构基本稳定。具体构成如下：

表 99：原始权益人成本费用构成（按性质分类）

单位：万元，%

成本费用类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧费用	1,564.35	40.97%	6,224.12	43.97%	6,370.81	43.99%	6,151.92	44.05%
劳务支出	-	-	1,505.94	10.64%	1,719.28	11.87%	1,490.95	10.67%
加盟服务费	363.54	9.52%	1,521.78	10.75%	1,651.49	11.40%	1,273.26	9.12%
酒店运营耗材	242.10	6.34%	949.50	6.71%	1,057.16	7.30%	1,147.80	8.22%
职工薪酬费用	599.18	15.69%	1,028.60	7.27%	724.24	5.00%	751.01	5.38%
能源费	140.40	3.68%	609.71	4.31%	628.46	4.34%	679.00	4.86%
销售代理费	184.98	4.84%	559.89	3.95%	597.37	4.12%	597.02	4.27%
物业费	105.77	2.77%	422.38	2.98%	464.51	3.21%	515.26	3.69%
清洁费	77.28	2.02%	283.52	2.00%	342.08	2.36%	441.15	3.16%
资产管理费	93.88	2.46%	206.21	1.46%	-	-	-	-
维保费	38.97	1.02%	156.56	1.11%	141.43	0.98%	122.41	0.88%
专业服务费	289.77	7.59%	177.42	1.25%	239.95	1.66%	119.18	0.85%
IT 服务费	8.24	0.22%	58.29	0.41%	78.35	0.54%	80.23	0.57%

成本费用 类型	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
使用权资产摊销	5.52	0.14%	25.94	0.18%	31.20	0.22%	42.96	0.31%
办公费	2.58	0.07%	11.81	0.08%	15.98	0.11%	13.70	0.10%
其他	102.13	2.67%	414.87	2.93%	419.78	2.90%	541.13	3.87%
合计	3,818.67	100.00%	14,156.55	100.00%	14,482.10	100.00%	13,966.96	100.00%

（七）财务数据和偿债能力分析

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）已审计了原始权益人上海安住编制的上海安住及将用于公开募集商业不动产证券投资基金的 2 个商业不动产项目公司（广州项目公司和上海项目公司）模拟汇总财务报表，包括 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日和 2026 年 3 月 31 日的模拟汇总资产负债表，2023 年度、2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月的模拟汇总利润表、模拟汇总权益变动表、模拟汇总现金流量表以及相关模拟汇总财务报表附注，并出具了标准无保留意见的审计报告（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号）。基于前述经审计的模拟汇总财务报表，原始权益人主要财务数据摘要如下：

表 100：原始权益人主要财务数据指标

项目	2026 年 3 月 31 日/1-3 月	2025 年末/度	2024 年末/度	2023 年末/度
总资产（万元）	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13
资产负债率（%）	50.40%	50.13%	51.64%	53.45%
营业收入（万元）	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
营业毛利率（%）	26.53%	25.28%	25.88%	26.13%
净亏损（万元）	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73
经营活动产生的现金流量净额（万元）	2,598.74	9,183.23	10,367.13	11,880.38
EBITDA（万元）	1,832.26	8,217.16	8,850.37	8,759.60

下文将基于完整的上海安住模拟合并财务报表，对资产、负债、盈利及偿债能力进行具体分析。

1、资产负债表及资产、负债情况分析

(1) 模拟合并资产负债表

表 101：上海安住近三年及一期模拟合并资产负债表

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产				
货币资金	15,559.29	7,222.95	10,754.26	8,776.72
交易性金融资产	614.75	6,814.13	418.34	400.00
应收账款	1,384.06	1,513.63	1,743.51	2,415.34
预付款项	23.00	51.86	52.72	80.12
其他应收款	171.29	161.75	228.28	249.36
存货	41.54	27.95	53.14	76.11
其他流动资产	711.13	760.97	819.58	866.37
流动资产合计	18,505.07	16,553.24	14,069.82	12,864.01
非流动资产				
固定资产	109,601.73	111,165.13	117,158.06	123,514.67
使用权资产	53.31	58.83	84.77	115.96
长期待摊费用	99.05	115.38	129.85	157.08
其他非流动资产	3,724.43	3,788.29	4,147.41	4,417.41
非流动资产合计	113,478.52	115,127.63	121,520.10	128,205.13
资产总计	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13
流动负债				
应付账款	522.68	442.27	747.93	898.92
预收款项	-	-	-	34.37
合同负债	84.23	47.51	82.90	8.14
应付职工薪酬	290.73	355.85	71.75	67.53
应交税费	316.79	152.56	135.48	136.22
其他应付款	2,095.07	1,805.03	1,552.76	1,544.43
一年内到期的非流动负债	5,464.19	5,464.00	4,260.15	5,374.60

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动负债合计	8,773.68	8,267.22	6,850.97	8,064.22
非流动负债				
长期借款	57,649.60	57,649.60	63,024.46	67,167.54
租赁负债	29.91	35.74	58.62	83.33
长期应付款	4.06	1.80	85.40	81.42
其他非流动负债	60.00	60.00		
非流动负债合计	57,743.57	57,747.14	63,168.48	67,332.29
负债合计	66,517.25	66,014.36	70,019.45	75,396.51
所有者权益合计	65,466.35	65,666.50	65,570.47	65,672.63
负债和所有者权益总计	131,983.59	131,680.87	135,589.92	141,069.13

(2) 资产、负债情况分析

1) 资产情况分析

报告期各期末,上海安住的资产总额分别为 141,069.13 万元、135,589.92 万元、131,680.87 万元和 131,983.59 万元,规模整体稳定。从资产结构分析,上海安住以非流动资产为主,报告期各期末,非流动资产占比分别为 90.88%、89.62%、87.43%和 85.98%,其中固定资产(酒店物业)为最主要构成,各期末占总资产比例均超过 83%。非流动资产因固定资产折旧而逐年缓慢减少,符合持有型不动产的财务特征。

2) 负债情况分析

报告期各期末,上海安住的负债总额分别为 75,396.51 万元、70,019.45 万元、66,014.36 万元和 66,517.25 万元。从负债结构分析,上海安住以非流动负债为主,报告期各期末,非流动负债占比分别为 89.30%、90.22%、87.39%和 86.81%。上海安住非流动负债以长期借款为主;流动负债以一年内到期的非流动负债和其他应付款为主。负债总额的下降主要源于长期债务的有序偿还。

2、利润表及盈利能力分析

(1) 模拟合并利润表

表 102: 上海安住近三年及一期模拟合并利润表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	4,330.89	17,168.36	17,930.14	17,500.57
减：营业成本	3,181.92	12,827.50	13,289.32	12,926.87
税金及附加	269.01	1,106.18	1,082.49	1,024.13
销售费用	184.98	575.23	597.37	613.24
管理费用	451.77	753.81	595.41	426.85
财务费用	453.25	2,021.25	2,468.72	3,203.37
其中：利息费用	460.30	2,046.44	2,567.67	3,232.42
利息收入	7.56	28.59	100.64	36.11
加：其他收益	1.56	6.21	52.26	82.91
投资收益	13.79	49.83	-	-
公允价值变动收益	1.81	4.13	18.34	-
信用减值损失	-	-	-51.90	-
资产处置收益	-	-	-	16.45
营业亏损	-192.88	-55.45	-84.47	-594.51
加：营业外收入	0.5	3.73	6.61	8.78
减：营业外支出	-	1.69	10.26	39.00
亏损总额	-192.38	-53.41	-88.12	-624.73
减：所得税费用	7.77	63.44	14.04	-
净亏损	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73
其中：同一控制下企业合并中被合并方合并前净亏损		-24.58		
综合亏损总额	-200.16	-116.84	-102.16	-624.73

（2）盈利能力分析

根据上海安住的模拟备考审计报告，报告期内，上海安住的营业收入分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元和 4,330.89 万元，总体保持稳定。

盈利结构看，公司营业毛利率稳定在 25%-27%之间，核心业务盈利能力稳健。导致账

面亏损的主要因素是较高的折旧费用，报告期内各年均约占总成本 44%，系因项目土地及建筑物折旧所致，并不影响实质运营现金流及偿债能力。考察核心经营活动现金生成能力的 EBITDA 指标则保持强劲，报告期内分别为 8,759.60 万元、8,850.37 万元、8,217.16 万元及 1,832.26 万元，表明公司主营业务具备扎实的现金流基础和真实的盈利潜力。

报告期内，上海安住的营业收入²⁷分别为 17,500.57 万元、17,930.14 万元、17,168.36 万元及 4,330.89 万元，净利润分别为-624.73 万元、-102.16 万元、-116.84 万元及-200.16 万元，亏损的主要原因分析如下：

上海安住近三年及一期收入、成本情况

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	占营业收入 比例	2025 年度	占营业收入 比例	2024 年度	占营业收入 比例	2023 年度	占营业收入 比例
营业收入	4,330.89	100.00%	17,168.36	100.00%	17,930.14	100.00%	17,500.57	100.00%
营业成本	3,181.92	73.47%	12,827.50	74.72%	13,289.32	74.12%	12,926.87	73.87%
其中：折旧摊销	1,564.35	36.12%	6,224.12	36.25%	6,370.81	35.53%	6,151.92	35.15%
利息费用	460.30	10.63%	2,046.44	11.92%	2,567.67	14.32%	3,232.42	18.47%

1) 折旧摊销费用高

报告期内，上海安住营业成本分别为12,926.87万元、13,289.32万元、12,827.50万元及 3,181.92万元，保持较高水平。营业成本中占比最大的项目为固定资产折旧，其金额分别为 6,151.92万元、6,370.81万元、6,224.12万元及1,564.35万元，占营业收入的比例分别为35.15%、35.53%、36.25%及36.12%。折旧属于非付现成本，无实际现金支出，对公司现金流量不构成影响。

报告期内，上海安住折旧金额较高，主要系收购了广州晔雅酒店管理有限公司和上海晔致酒店管理有限公司，广州晔雅持有的资产折旧年限为23.70年，上海晔致持有的资产折旧年限为34.50年，折旧年限均偏短，折旧费用较高。具体看，报告期内广州晔雅的折旧费用分别为5,347.67万元、5,566.96万元、5,421.06万元及1,363.65万元；上海晔致的折旧费用

²⁷ 数据来源：本回复中引用的原始权益人上海安住财务数据，基于为本次发行目的编制的、以上海安住及两家项目公司（广州项目公司、上海项目公司）经审计财务数据为基础模拟汇总、并经审计的财务报表（报告号：安永华明（2026）专字第 70048097_B02 号），下同。原始权益人财务数据 2025 年和申报稿不同的原因为原始权益人在 2026 年 3 月合并了人员公司上海安之酒管理咨询有限公司，该公司为 2025 年设立因此产生了追溯调整。

分别为801.23万元、802.26万元、802.04万元及200.25万元。

2) 借款利息费用高

报告期内，上海安住的借款利息费用呈逐年下降态势，分别为3,232.42万元、2,567.67万元、2,046.44万元及460.30万元，其中广州晔雅的借款利息费用分别为2,590.14万元、2,128.37万元、1,679.44万元及375.11万元，占当年整体利息费用的比例分别为80.13%、82.89%、82.07%及81.57%，是利息支出的主要来源；上海晔致的借款利息费用分别为635.25万元、436.07万元、367.00万元及84.72万元，占当年整体利息费用的比例分别为19.65%、16.98%、17.93%及18.42%。

利息支出作为当期费用直接计入财务费用，是净利润亏损的重要影响因素。但随着上海安住对债务本金的有序偿还，借款规模逐步缩减，利息费用逐年下降，对利润的影响作用将持续减弱。此外，广州天河体育中心美居及全季酒店、上海江桥万达桔子水晶酒店的项目贷款在本基金发行后将部分偿还，上海安住净利润预计将转正。

3) 广州项目受到短期、偶发性外部因素影响，阶段性亏损影响净利润

报告期内，广州项目净利润分别为-464.94万元、-151.52万元、-370.05万元及-35.24万元，其中2025年亏损较2024年有所扩大，主要系多重短期、偶发性外部因素叠加冲击，导致项目经营效益阶段性下滑，进而对上海安住净利润造成影响，2026年1-3月亏损已缩窄。具体如下：

2025年广州项目主要受公共卫生事件、台风和强降雨天气影响，经营效益有所下降。2025年7-8月，广州、佛山、阳江、湛江等地均出现了基孔肯雅热病例，区域内人员流动与住宿需求在短期内出现波动。2025年全年广州共受到7个台风影响，其中2501号“蝴蝶”、2506号“韦帕”、2511号“杨柳”、2516号“塔巴”、2517号“米娜”和2518号“桦加沙”，均达到较严重影响等级，9月24日强台风“桦加沙”导致全市实施“五停”（停工、停产、停课、停市、停运）措施，上述短期、偶发性因素均影响了2025年广州项目的收益。

总的来看，报告期内上海安住净利润为负，主要系受到折旧摊销、利息费用及广州项目短期偶发性外部冲击等因素叠加导致的阶段性结果。上海安住的真实盈利能力并不受账面亏损影响，报告期内EBITDA分别为8,759.60万元、8,850.37万元、8,217.16万元及1,832.26万元，2025年较2024年下降主要系广州项目2025年受到公共卫生事件和台风和强降雨天气影响。2026年1-3月主要受春节假期影响，商务差旅需求收缩，属于酒店行业传统淡季，经营效益有所下降，但较同期广州项目经营情况仍有较大上涨，具体地，广州天河体育中心美居酒店每间可售房收入为450.64元/间夜，同比2025年1-3月的436.90元/间夜，上涨

3.14%。广州天河体育中心全季酒店每间可售房收入为 440.07 元/间夜，同比 2025 年 1-3 月的 405.98 元/间夜，上涨 8.40%。

3、现金流量表及现金流量、偿债能力分析

(1) 模拟合并现金流量表

表 103：上海安住模拟合并现金流量表

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,787.04	18,430.03	20,189.50	17,802.98
收到的税费返还	-	-	31.49	2,447.32
收到其他与经营活动有关的现金	62.72	113.99	663.97	734.55
经营活动现金流入小计	4,849.76	18,544.02	20,884.96	20,984.85
购买商品、接受劳务支付的现金	1,160.17	6,806.88	7,983.39	6,367.23
支付职工的费用	668.60	731.20	720.02	756.07
支付的各项税费	160.52	1,288.24	1,187.83	1,326.10
支付其他与经营活动有关的现金	261.73	534.47	626.59	655.07
经营活动现金流出小计	2,251.02	9,360.80	10,517.83	9,104.47
经营活动产生的现金流量净额	2,598.74	9,183.23	10,367.13	11,880.38
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	6,214.98	18,268.17	-	2,000.00
投资活动现金流入小计	6,214.98	18,268.17	-	2,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11.43	342.95	539.67	383.88
投资支付的现金	-	24,610.00	-	2,400.00
投资活动现金流出小计	11.43	24,952.95	539.67	2,783.88
投资活动产生的现金流量净额	6,203.55	-6,684.77	-539.67	-783.88

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	212.88	-	557.96
借款所收到的现金	-	-	-	15,034.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	336.53	-	-
筹资活动现金流入小计	-	549.42	-	15,592.13
偿还债务支付的现金	-	4,143.08	5,239.34	16,864.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	459.84	2,072.53	2,575.81	3,234.97
支付的其他与筹资活动有关的现金	382.35	27.03	1,068.36	52.00
筹资活动现金流出小计	842.19	6,242.64	8,883.52	20,151.79
筹资活动使用的现金流量净额	-842.19	-5,693.23	-8,883.52	-4,559.66
四、现金及现金等价物净（减少）/增加额	7,960.10	-3,194.77	943.94	6,536.84
加：年初现金及现金等价物余额	6,525.89	9,720.66	8,776.72	2,239.88
五、年末现金及现金等价物余额	14,485.99	6,525.89	9,720.66	8,776.72

（2）现金流量、偿债能力分析

1）现金流量分析

报告期内，公司经营活动现金流持续健康，净流入规模分别为 11,880.38 万元、10,367.13 万元、9,183.23 万元及 2,598.74 万元，为核心偿债与运营提供了坚实基础。投资活动现金流持续净流出，主要用于理财投资与资产购建。2023 年净流出 783.88 万元，2025 年净流出增加至 6,684.77 万元，主要因新增理财投资所致，属于对闲置资金的主动管理。筹资活动现金流持续净流出，主要用于偿还债务本息。公司利用经营现金流主动压降债务规模，报告期内净流出额分别为 4,559.66 万元、8,883.52 万元、5,693.23 万元及 842.19 万元，财务杠杆稳步降低。整体现金流结构稳健，经营造血能力充足，能够有效覆盖投资支出与债务偿还。

2）偿债能力分析

报告期内，公司资产负债结构持续优化，偿债能力保持稳健。报告期各期末，资产负债率分别为 53.45%、51.64%、50.13%及 50.40%。同时，基于模拟合并报表计算的流动比率分

别为 1.60、2.05、2.00 及 2.11，短期偿债能力良好。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债及其他经营性应付款构成，整体偿付压力可控。充裕的经营活动现金流为债务偿付提供了坚实基础，财务结构健康。

（八）资信水平、商业信用、主体评级情况

1、资信水平

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人无授信额度。

2、商业信用

截至 2026 年 7 月 7 日，通过中国证监会网站²⁸、国家金融监督管理总局网站²⁹、国家外汇管理局网站³⁰、中国人民银行网站³¹、应急管理部网站³²、生态环境部网站³³、国家市场监督管理总局网站³⁴、国家发展和改革委员会网站³⁵、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站³⁶、国家税务总局网站³⁷、国家税务总局上海市税务局网站³⁸、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台³⁹、证券期货市场失信记录查询平台⁴⁰、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统⁴¹及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统⁴²进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 7 月 7 日，于前述信息渠道，上海安住报告期内不存在重大违法违规记录；上海安住不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

²⁸ 网址：www.csrc.gov.cn/，下同。

²⁹ 网址：www.cbirc.gov.cn/，下同。

³⁰ 网址：www.safe.gov.cn/，下同。

³¹ 网址：www.pbc.gov.cn/，下同。

³² 网址：www.mem.gov.cn/，下同。

³³ 网址：www.mee.gov.cn/，下同。

³⁴ 网址：www.samr.gov.cn/，下同。

³⁵ 网址：www.ndrc.gov.cn/，下同。

³⁶ 网址：www.mof.gov.cn/，下同。

³⁷ 网址：www.chinatax.gov.cn/，下同。

³⁸ 网址：<https://shanghai.chinatax.gov.cn/index.html>，下同。

³⁹ 网址：www.creditchina.gov.cn/，下同。

⁴⁰ 网址：neris.csrc.gov.cn/shixinchaxun/，下同。

⁴¹ 网址：zxgk.court.gov.cn/shixin/，下同。

⁴² 网址：zxgk.court.gov.cn/zhixing/，下同。

3、主体评级情况

截至 2026 年 3 月 31 日，上海安住无主体评级。

（九）债务和资本市场公开融资情况

1、债务情况

原始权益人单体无外部银行借款。

2、公开市场融资情况

截至 2026 年 3 月 31 日，原始权益人无公开市场融资情况。

（十）不动产基金扩募

本基金主要投资于以中国境内优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金将优先投资于以原始权益人或其关联方拥有或推荐的优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划。

对此，原始权益人控股股东华住安住资本已出具《关于运营管理支持的承诺函》，承诺“由本公司及由本公司实际控制的关联方持有并管理的资产，包括酒店、服务式公寓及长租公寓，将在同等条件下优先出售给不动产基金”。

华住集团已出具《承诺函》，承诺“本公司拥有所有权的不动产物业及本公司主导收购的不动产物业若有出售意向，将在同等条件下优先出售给不动产基金”。

除本次拟入池项目外，本不动产项目的原始权益人上海安住、原始权益人控股股东华住安住资本、华住安住资本的股东及其关联方持有或控制的可扩募资产情况如下：

表 104：其他可扩募资产情况

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
1	广州天河体育中心美居及全季酒店	广州市天河区	4.28	美居 335 间，全季 441 间	2022 年 4 月及 2022 年 8 月	在运营	上海安住
2	上海江桥万达桔子水晶酒店	上海市嘉定区	1.33	268	2022 年 3 月	在运营	上海安住

序号	资产名称	所在区域	资产规模 (万平方米)	房间数	开业时间	运营状态	持有/控制 主体
3	北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店	北京市朝 阳区	1.30	397	2022 年 6 月	在运营	华住安住资 本
4	杨浦国和路 580 号长租公寓项目	上海市杨 浦区	3.22	747	2026 年 6 月	在运营	华住安住资 本
5	城家公寓酒店天 津和平大悦城店	天津市和 平区	2.62	424	2026 年 1 月	在运营	华住安住资 本股东的关 联方
6	上海松江某酒店 项目	上海市松 江区	1.40	210	在建中	暂未开业	华住安住资 本股东的关 联方
7	上海宝山某长租 公寓项目	上海市宝 山区	23.49	1,792	2020 年 7 月	在运营	华住安住资 本股东的关 联方
8	宜必思及汉庭南 京夫子庙酒店	南京市秦 淮区	0.95	宜必思 66 间, 汉庭 210 间	2015 年 9 月 及 2025 年 5 月	在运营	华住集团
9	汉庭苏州金鸡湖 国际博览中心酒 店	苏州市苏 州工业园 区	0.80	191	2024 年 4 月	在运营	华住集团
10	宜必思成都火车 南站桐梓林地铁 站酒店	成都市武 侯区	0.67	192	2015 年 12 月	在运营	华住集团
11	宜必思天津开发 区泰达三大街酒 店	天津市滨 海新区	0.72	216	2015 年 12 月	在运营	华住集团
12	宜必思成都高新 科园地铁站酒店 &汉庭成都武侯 祠永丰酒店	成都市武 侯区	0.90	宜必思 126 间, 汉 庭 116 间	2015 年 12 月及 2020 年 6 月	在运营	华住集团
13	宜必思雅安廊桥 酒店	雅安市雨 城区	0.61	153	2015 年 12 月	在运营	华住集团
14	长兴花间堂·沂 水	湖州市长 兴县	0.87	102	2021 年 4 月	在运营	华住集团
15	华住总部园区	上海市嘉 定区	8.40	/	2023 年 1 月	在运营	华住集团

(十一) 最近3年是否存在重大违法违规记录, 是否存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位并被暂停或者限制进行融资的情形

截至2026年7月7日, 通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部(简称“财政部”)网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索, 截至2026年7月7日, 于前述信息渠道, 上海安住报告期内不存在重大违法违规记录; 上海安住不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位, 或被暂停或者限制进行融资的情形。

二、回收资金用途的情况

基于2026年3月31日的资产估值、项目公司报表及贷款偿还安排, 假设平价发行, 本次回收资金预计共9.99亿元, 原始权益人拟全部用于偿还境内关联方借款, 回收资金使用不涉及出境, 并设置回收资金专用账户。

管理人会对原始权益人拟设立的回收资金账户实施全程监督, 基金合同生效前核验专户设立信息及净回收资金计算结果; 回收资金存入专用账户后, 原始权益人使用回收资金需根据回收资金账户管理约定发起划款指令由监管银行进行审批, 基金管理人将有权指定专人对专户实时查询, 并督促监管银行按时抄送资金使用情况, 不合规划款指令须立即通知管理人介入。原始权益人同时需根据信息披露的相关要求, 及时向基金管理人报送回收资金使用情况。

(一) 原始权益人对回收资金用途作出的相关承诺

根据深圳证券交易所相关业务指引及有关法律法规规定, 原始权益人使用回收资金应当符合宏观政策导向, 严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。回收资金可以用于与主营业务相关的存量资产收购、新增投资, 以及偿还债务、补充流动资金等, 不得用于购置商品住宅用地。就此, 原始权益人已出具《承诺函》, 承诺使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向, 严格遵守国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回

收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，且回收资金不出境。

（二）回收资金管理制度

为进一步确保回收资金投入合法合规，上海安住已于 2026 年 1 月 29 日制定《回收资金管理制度》，规范回收资金使用，其中约定“第六条 公司须审慎选择商业银行并开设回收资金专项账户或指定现有账户作为回收资金专项账户，回收资金存放于专户集中管理，专户不得存放非回收资金或用作其它用途。第七条 回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照相关法律法规和监管规定要求、承诺用途和进度等约定使用回收资金”，并同步约定了回收资金使用的相关审批程序和披露规定。项目发行后，基金管理人将严格依照法律法规和监管规定、不动产基金法律文件、回收资金管理制度的规定，监督原始权益人的回收资金用途的合法合规性，确保不变相为商品住宅开发项目融资。

（三）回收资金的用途

本基金原始权益人所回收全部净回收资金将用于偿还境内关联方借款。该关联方借款的借款主体系原始权益人全资股东华住安住资本 40% 股东 WS Real Estate 的实际控制方在境内持有的全资子公司。

三、平稳运营的安排

（一）不动产项目运营和品牌现状保持不变，降低项目日常运营中的不确定性

本基金通过专项计划等特殊目的载体持有不动产项目后，上海安住作为不动产项目的运营管理机构，将为不动产项目持续提供运营管理服务，华住集团也将继续作为不动产项目的品牌方，持续提供管理加盟服务。广州项目和上海项目自开业以来运营管理模式稳定，已满 3 年。整体来看，商业不动产 REITs 的发行不影响不动产项目的运营团队人员，不改变不动产项目的运营模式。

（二）上海安住及其关联方共同持有基金份额，具备长期稳定运营不动产项目的内在动力

本基金原始权益人及其同一控制下的关联方拟以组建战略配售基金等方式共同认购不少于 20% 的公募基金份额，锁定期不低于五年。该持有安排使得上海安住与投资人的利益深度绑定。再辅以《运营管理服务协议》中明确约定运营管理机构的奖惩机制，将促使上海安

住更加注重保障不动产项目的高质量运营管理工作，以实现不动产项目价值的持续增长。

四、拟认购的基金份额数量

本基金原始权益人或其同一控制下的关联方拟参与战略配售，占本次基金份额发售的比例预计为 20%，最终比例以发售公告为准。

第二节 运营管理机构

一、运管机构基本情况

不动产项目将由基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司作为委托方共同委托上海安住担任不动产项目的运营管理机构。

(一) 基本情况

1、基本信息

上海安住基本信息情况见本章第一节“原始权益人”。

2、股权架构

上海安住股权结构情况见本章第一节“原始权益人”。

3、组织架构

上海安住组织架构情况见本章第一节“原始权益人”。

特别的，上海安住已设置全资子公司提供专业人员服务，配备了 100 余名员工。在此基础上，上海安住作为本基金运营服务机构为配合本基金运营管理，专门设立了“基金管理部”负责对本基金入池资产的运营管理，确保项目运营符合相关同业竞争承诺，对接基金投资人与基金管理人，并协调相关资源支持。

“基金管理部”部门配备了 4 名专业人员，统筹本基金底层资产的运营、财务、信息披露、投资等相关工作。具体安排如下：

(1) 运营管理

主要负责监督运营管理机构按照《运营管理服务协议》开展酒店日常运营管理，包括监督品牌方按酒管协议约定提供服务，维持酒店软硬件水平，处理酒店重大合同的签订、变更和修改，处理与酒店和项目公司相关的法律程序，制定酒店年度经营预算，监督管理并指导酒店前厅接待及对客服务工作，采购及配置酒店运营所需易耗品与客用品等，确保日常运营管理顺利开展。

协调各部门处理重大、应急突发事件，负责内部行政事务协调。针对运营相关重大事项，为基金管理人的决策提供专业建议，积极配合基金管理人对运营管理机构履职情况的评估。

协助基金管理人通过资料查阅、管理人员访谈和现场检查等方式对运营管理机构的履职

情况和运营管理活动进行专项检查。

(2) 财务管理

主要负责协助基金管理人建设财务管控体系,监督运营管理人员完成基础财务专业工作及合同结算工作。负责协助基金管理人审核财务报表、年度经营计划及预算、项目现金流预测、收益分派计算、关联交易及各项披露数据的审核。

按要求及时整理资产的经营数据并经审核后报基金管理人,及时提供基金管理人关心的项目经营指标和经营业绩。

(3) 信息披露

主要协助基金管理人处理投资者关系、基金信息披露、业绩说明会等工作。对于需进行信息披露或提交份额持有人大会审议的重大事项,及时报送基金管理人。

(4) 投资管理

协助基金管理人进行项目公司闲置资金的合格投资。为基金提供投资建议和资产处置方案(如涉及),并负责基金扩募投资标的的筛选。

(二) 财务数据

上海安住财务数据情况见本章第一节“原始权益人”。

(三) 治理结构

上海安住治理结构情况见本章第一节“原始权益人”。

(四) 资信情况

上海安住资信情况见本章第一节“原始权益人”。

二、运营机构与不动产项目相关的业务情况

(一) 运营资质与经验

根据上海安住的营业执照(统一社会信用代码为91310000MA1GXAP50Y),具有符合国家规定的不动产运营管理资质,其经营范围为“一般项目:信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);酒店管理;物业管理;企业管理咨询;企业管理(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)”。

（二）同类项目运营管理经验

1、同类项目运营管理情况

上海安住同类项目运营管理经验见本章第三节“原始权益人”之“二、业务情况”中“与不动产项目相关业务情况以及持有或运营的同类资产规模”。

2、主要负责人在不动产项目运营或投资管理领域的经验、其他专业人员配备情况

（1）人员配备情况

上海安住为管理不动产项目配备了专业的管理团队。上海安住统筹协调其关联方为广州项目和上海项目一共配备 100 余名员工，其中高级管理人员均具备丰富的资产投资和运营管理经验。

（2）管理人员简历

表 105：主要管理人员简历

序号	姓名	职务	简历
1	杨鹏	总经理	男，中国籍，2005 年本科毕业于加拿大西安大略大学经济专业，2007 年研究生毕业于加拿大劳瑞尔大学经济专业。曾任职光大安石，中信证券投资银行部房地产金融、基础设施与房地产组。杨先生于 2020 年任上海安住总经理。具备 15 年以上房地产投资、资产管理及运营管理，以及资本市场投融资经验。
2	冯岫	投资与资产管理总监	男，中国籍，2009 年本科毕业于北京大学经济学院保险专业，2010 年研究生毕业于新加坡国立大学金融工程专业。曾任职于凯德集团，狮城产业投资咨询（上海）有限公司等知名地产企业。冯先生于 2020 年加入上海安住，具备 10 年以上地产项目投融资，资产及运营管理经验。冯先生持有中级经济师职称。
3	蔡逸宁	投资与资产管理总监	男，中国籍，2009 年本科毕业于复旦大学微电子专业，2012 年研究生毕业于香港大学房地产专业。曾任职于包括领展房地产投资信托基金、新加坡丰树集团和英国太古集团等知名地产公司。蔡先生于 2021 年加入上海安住，具备超过 15 年的境内外不动产投融资和运营管理经验。蔡先生是特许金融分析师（CFA）持证人。

序号	姓名	职务	简历
4	何成红	运营总监	女，中国籍，2008年毕业于南昌理工学院旅游与酒店管理专业，本科学历。曾任职于北京首旅集团，2021年加入上海安住，具备15年以上酒店运营管理经验，深耕行业多年，熟悉项目全周期运营管理。何女士持有中级经济师职称。
5	赵春海	开发与工程管理总监	男，中国籍，2000年毕业于河北建筑工程学院建筑工程专业，本科学历。曾任职于卓展、政泉置业，泰禾等知名地产企业。于2020年加入上海安住，具备20年以上地产项目管理经验。
6	王莹莹	财务负责人	女，中国籍，2017年毕业于南开大学企业管理专业（财务管理方向），硕士研究生学历。2017年至2021年，就职于安永华明会计师事务所（特殊普通合伙），担任高级审计员；王女士于2021年加入上海安住。

（3）其他专业人员配备情况

截至2026年6月11日，上海安住为商业不动产运营配备人员共225名。从年龄结构来看，30岁及以下92人，31-50岁68人，50岁及以上65人；从文化结构来看，硕士及以上7人，本科及以下218人。具体情况如下：

表 106：年龄结构表

年龄	人数（人）	占员工总数比例（%）
30岁及以下	92	41%
31-40岁	25	11%
41-50岁	43	19%
50岁及以上	65	29%

表 107：文化结构表

学历	人数（人）	占员工总数比例（%）
研究生及以上	7	3%
本科及以下	218	97%

（三）不动产项目运营管理业务制度和流程

上海安住建立了涵盖财务、档案管理、银行账户管控、印件证照管理、人事、安全管理、关联交易、公募REITs回收资金管理在内的核心管理制度体系，确保运营的高效与合规。

（四）不动产项目与运营管理机构自有资产或其他受托资产

1、账户及资金独立

本基金通过特殊目的载体持有不动产项目后，项目公司拥有独立的运营收支账户，且其账户资金划转接受基金管理人派驻的财务负责人以及基金托管人的审批和监督，保障了项目公司资金独立于运营管理机构；

2、财务独立

基金管理人向项目公司派驻财务人员，对项目公司日常财务管理事项进行监督和管理。同时，基金管理人每年聘请审计机构对项目公司的财务状况进行审计；

3、人员独立

本基金设立后，项目公司拥有相对独立的管理层，运营管理机构人员在为不动产项目提供运营管理服务时，接受基金管理人的监督以及第三方的审计，有效防范了利益冲突，并保证项目公司的独立性；

4、防止利益冲突

运营管理机构拥有较为完善的内部管理制度，且在《运营管理服务协议》中约定：运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突。

（五）项目资金收支及风险管控安排

1、项目公司账户设置

本基金成立后，项目公司将在统一的资金监管体系下开立并管理相关账户。其中，监管账户是指项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立，主要用于接收项目公司运营收入、其他合法收入（如有）及基金管理人认可的其他款项（如有），并根据协议约定对外支付的人民币资金账户。基本账户是项目公司根据《项目公司资金监管协议》开立的专门用于接收项目公司监管账户所划转的款项，并根据协议约定对外支付运营相关款项的人民币资金账户。如因项目运营需要，确需在监管银行体系外保留他行账户，项目公司、监管银行及相关方将签署《他行账户资金监管协议》约定相应资金划付安排。

2、项目公司的收支管理

自专项计划设立日起，项目公司负责对监管账户、基本账户和他行账户（如有）内资金的支出与相关划款进行操作安排，包括但不限于向股东偿还股东借款本金及利息、向股东付分红（如有）、偿还银行贷款本息、支付各类运营费用，以及其他符合协议约定支出等。

项目公司各项支出的具体操作、审批权限及划款条件，最终均以《运营管理服务协议》《项目公司资金监管协议》等协议文件的约定为准。

3、风险管控安排

在基金存续期间，为确保项目公司资金安全与监管有效，拟建立全面风险管控安排，包括但不限于：未经基金管理人、计划管理人和监管银行的书面同意，项目公司不得随意变更现协议项下开立的监管账户，或新开立其他接收不动产项目运营收入的收款账户；基金管理人、计划管理人有权对监管银行保管的项目公司账户内资金进行核查；若出现项目公司账户被司法查封、冻结等异常情况，项目公司须立即通知基金管理人，并及时开立新账户以维持监管的连续性，确保风险可控。

第三节 品牌方

一、华住集团基本情况

华住集团（NASDAQ: HTHT; HK: 01179），于 2005 年创立于中国，2010 年在美国纳斯达克成功上市，2020 年 9 月在香港联交所主板实现二次上市。根据美国《HOTELS》杂志公布的“2024 全球酒店集团 205 强”（HOTELS 205）的最新排名，华住集团位列第四位。截至 2025 年 12 月 31 日，华住集团在 21 个国家经营 12,858 家酒店，拥有 1,264,419 间在营客房，为社会创造逾 20 万就业机会，其中 98%都是一线基层员工岗位。

品牌是华住成功的基石。凭借华住对消费者的洞察力及提供创新且引领潮流产品的能力，目前经营超过 20 个各具特色的酒店品牌组合。

华住通过华住会会员体系聚集了忠诚且活跃的庞大客户群。华住会涵盖华住所有的品牌，截至 2025 年 12 月 31 日，华住会已拥有超过 3 亿名会员。华住通过线上和线下多点互动，为会员提供个性化的住宿体验，培养稳健长期的关系，从而激发会员对华住品牌的忠诚。华住会为一强大的分销平台，使华住能进行低成本、精准的营销活动，并维持较高的客户直销比率。其针对不同会员等级提供差异化权益，部分权益如下表：

表 108：会员体系部分权益

会员级别	星会员	银会员	金会员	铂金会员
移动端 预定积分奖励	1 倍	2 倍	2.5 倍	2.5 倍
房费折扣	9.8 折	9.2 折	8.8 折	8.5 折

华住已发展出领先业界、专有的技术基础设施，其提升了客户体验、增进了经营效率并支持了华住的快速增长。此基础设施的核心为一套全面的模块化应用程序，包括云端物业管理系统以及中央预订、采购及收入管理系统。凭借华住的经营经验及技术能力，华住已打造了一座中央共享服务中心，并通过具规模的酒店营运实现规模效应。华住也采取一系列行业领先的数字化措施，以优化酒店的营运效益及成本结构，并经营“智能”酒店。华住的数字化转型计划“易”系列提升了酒店整套业务程序（从预订下单的一刻至客户退房时）的速度及效率。

二、华住集团业务模式

华住集团旗下对于酒店的管理主要包括以下三种模式：

（一）租赁及自有模式

在租赁或自有模式下，华住集团向业主承租酒店物业并自主经营。华住集团的租赁期通常为 10 年至 25 年不等。

（二）管理加盟模式

华住集团管理旗下的管理加盟酒店，并对所有管理加盟酒店采取与华住集团其他酒店相同的标准，以确保整个酒店网络的产品质量及一致性。就华住集团旗下的管理加盟酒店而言，华住集团授权管理加盟酒店使用华住集团的相关品牌名称、标识及商标。加盟商需负责酒店的建设、装修及维护。华住集团向加盟商提供酒店建设或装修的指引，并规定有关酒店于获准开始营运前达到华住集团的标准。华住集团亦参与酒店经理的委任及培训，其负责雇用酒店员工及管理酒店的日常经营。华住集团亦为加盟商提供如中央预订、销售及营销支持、技术支持、质量保证检查以及其他经营支持与信息等服务。

（三）特许经营模式

相较管理加盟模式，华住集团不为旗下特许经营酒店委任酒店经理，也不管理其日常经营。华住集团对特许经营酒店采取与其他酒店相同的标准。

三、华住集团品牌介绍

华住集团旗下的酒店品牌如下表：

华住集团酒店品牌				
经济型酒店	中档酒店	中高档酒店	高档酒店	奢华酒店
汉庭酒店	全季酒店	桔子水晶酒店	花间堂	施柏阁大观
你好酒店	桔子酒店	城际酒店	禧玥酒店	宋品酒店
海友酒店	星程酒店	全季大观	美爵酒店	
怡莱酒店	宜必思尚品酒店	CitiGO欢阁酒店	施柏阁	
宜必思酒店		漫心酒店	Jaz in the City	
Zleep Hotels		美仑酒店		
		美居酒店		
		诺富特酒店		
		美仑美奂酒店		

图 25：华住旗下酒店品牌

本项目品牌的授权情况详见“第三章 不动产项目”之“二、不动产项目合规性”之“（六）经营资质取得情况、经营资质期限、有效性以及在不动产基金存续期间的展期安排”。

第四节 基金托管人

一、基金托管人概况

(一) 基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987 年 3 月 31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王小青（拟任）

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

(二) 发展概况

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2026 年 3 月 31 日，本集团总资产 134,848.82 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.76%，权重法下资本充足率 14.60%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金

托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升，近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月“托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳托管银行”奖。2020 年 1 月，荣获中央国债登记

结算有限责任公司“2019 年度优秀资产托管机构”奖项；6 月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10 月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019 年度最佳基金托管银行”奖。2021 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020 年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获 2020 东方财富风云榜“2020 年度最受欢迎托管银行”奖项；2021 年 10 月，《证券时报》“2021 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021 年 12 月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020 年度最佳基金托管银行”；2022 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021 年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9 月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12 月荣获《证券时报》“2022 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022 年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022 年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022 年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023 年 4 月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023 年 9 月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金 25 年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023 年 12 月，荣获《东方财富风云榜》“2023 年度托管银行风云奖”。2024 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023 年度优秀资产托管机构”、“2023 年度估值业务杰出机构”、“2023 年度债市领军机构”、“2023 年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024 年 2 月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023 年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024 年 4 月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20 周年特别评选“优秀 ETF 托管人””奖。2024 年 6 月，荣获上海清算所“2023 年度优秀托管机构”奖。2024 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2024 资产管理年会暨十七届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024 卓越影响力品牌”奖项；2024 年 9 月，在 2024 财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024 年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024 年 12 月，荣获《中国证券报》“ETF 金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024 年 12 月，荣获《2024 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024 年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024 年度优秀托管机构”奖项；2025 年 2 月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024 年度市场创新业务机构”奖项；2025 年 3 月，荣获《中国基金报》2025 年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025 年 6 月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2025 资产管理年会暨十八届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典

上，“招商银行托管+”荣获“2025 卓越影响力品牌”奖项。2025 年 12 月，荣获《2025 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2026 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2025 年度优秀资产托管机构”奖项。

二、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020年9月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士1997年1月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023年11月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001年8月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021年10月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有20余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

三、基金托管业务经营情况

截至2026年3月31日，招商银行股份有限公司累计托管1813只证券投资基金。

四、不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充

足的专业人员。

截至2026年3月，合计25单不动产公募REITs基金托管人为招商银行，具体如下：

表 109：基金托管人不动产基金托管业务情况

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
1	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
2	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
3	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
4	华安张江产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
5	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
6	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
7	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
8	鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
9	国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
10	红土创新深圳安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	2022年8月	基金托管人
11	中金安徽交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年11月	基金托管人
12	华夏华润消费封闭式基础设施证券投资基金	2024年2月	基金托管人
13	中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金	2024年4月	基金托管人
14	华夏深国际仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2024年6月	基金托管人
15	华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金	2024年9月	基金托管人
16	华夏南京交通高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2024年10月	基金托管人
17	华泰紫金南京建邺产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年11月	基金托管人
18	广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年12月	基金托管人
19	南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年3月	基金托管人

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
20	中银中外运仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年5月	基金托管人
21	中金中国绿发消费封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
22	南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
23	南方润泽科技数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
24	华夏华电清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
25	华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年12月	基金托管人

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

五、托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（二）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，

视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（三）内部控制原则

1、全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

2、审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3、独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4、有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5、适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6、防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7、重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

8、制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（四）内部控制措施

1、完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2、业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严

格的授权方能进行访问。

3、客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

4、信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5、人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯队队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

六、基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对于基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

七、基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

第五节 计划托管人

一、基本情况

表 110：托管人基本情况

企业名称	招商银行股份有限公司上海分行
负责人	陆明
营业场所	中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 1088 号招商银行上海大厦 1 幢一至四层、B2 层、2 幢十至十三层、十四层一单元 03 号、二十五至二十七层
成立时间	1991 年 04 月 26 日
企业类型	其他股份有限公司分公司（上市）
统一社会信用代码证	91310000832211775U
经营范围	办理人民币存款、贷款、结算，从事同业拆借；办理票据贴现，代理发行金融债券，提供信用证服务及担保；代理发行、代理兑付、销售政府债券，买卖政府债券；代理收付款项及代理保险业务，提供保险箱服务，外汇存款，外汇贷款，外汇汇款，外币兑换，国际结算，结汇、售汇，外汇票据的承兑和贴现，总行授权的外汇借款，总行授权的外汇担保，外汇信用卡的发行；代理国外信用卡的发行及付款，总行授权的代客外汇买卖，资信调查、咨询、见证业务，远期结售汇，经银监局批准的其他业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

二、托管人经营情况

招商银行成立于 1987 年 4 月 8 日，是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，总行设在深圳。自成立以来，招商银行先后进行了三次增资扩股，并于 2002 年 3 月成功地发行了 15 亿 A 股，4 月 9 日在上交所挂牌（股票代码：600036），是国内第一家采用国际会计标准上市的公司。2006 年 9 月又成功发行了 22 亿 H 股，9 月 22 日在香港联交所挂牌交易（股票代码：3968），10 月 5 日行使 H 股超额配售，共发行了 24.2 亿 H 股。

招商银行确立“因势而变、先您所想”的托管理念和“财富所托、信守承诺”的托管核心价值，独创“6S 托管银行”品牌体系，以“保护您的业务、保护您的财富”为历史使命，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6 心”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从

单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

三、托管人资信水平

2025 年 7 月 29 日中诚信国际信用评级有限责任公司发布跟踪评级报告，确定维持招商银行主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

招商银行上海分行资产托管部是总行直属托管业务部门，属于总行托管一类分行，可进行托管业务签约及运营授权，独立签约、独立运营，可受理全国范围内各地的股权投资基金托管业务，托管业务受理效率高（目前全国范围内拥有此全面授权的分行只有九家）。

招商银行上海分行资产托管部已在全国范围内树立了良好的品牌形象：连续多年保持上海地区同业各项托管指标第一（托管项目数、托管规模、托管收入）；与全国大型券商、信托、私募、基金公司均有合作，在业内树立了良好的口碑。

招商银行上海分行具备良好的社会信誉和经营业绩，最近 3 年及本年无重大违法、违规行为，最近一年未因重大违法违规行为受到行政处罚。

四、托管人业务资质

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队，现有员工近 200 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行，拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管、合格境外机构投资者托管（QFII）、全国社会保障基金托管、保险资金托管、企业年金基金托管等业务资格。

目前招商银行上海分行资产托管可承接的托管产品分为如下三大类：

1.基金、券商理财类托管：

包括证券投资基金托管、券商集合、定向理财托管、基金专户理财托管等。

2.养老基金类托管：

包括企业年金托管、社保基金托管、住房公积金托管等。

3.委托资产类托管：

包括股权投资基金（PE）托管、信托财产保管、交易资金保管、商业银行理财产品托管、

保险资产托管、公益基金托管、资产支持专项计划托管等。

五、管理制度、业务流程和风险控制措施

（一）管理制度

招商银行托管业务制定了健全的管理制度，包括《招商银行资产托管业务管理办法》、《招商银行资产托管业务内控管理办法》和等一系列规章制度，从资产托管业务操作流程、会计核算、岗位管理、档案管理、保密管理和信息管理等方面，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。为保障托管资产安全和托管业务正常运作，切实维护托管业务各当事人的利益，避免托管业务危机事件发生或确保危机事件发生后能够及时、准确、有效地处理，招商银行还制定了《招商银行托管业务连续性管理办法》，并建立了灾难备份中心，各种业务数据能及时在灾难备份中心进行备份，确保灾难发生时，托管业务能迅速恢复和不间断运行。

（二）业务流程

招商银行托管服务流程简洁，服务响应速度快，灵活高效、方便快捷。此外，招商银行可以提供全流程服务方案，包括投资者推荐、专项托管交易、资产保管、配套金融服务等。

在托管方面，无论项目分布于何地，均可利用覆盖全国的托管网络，提供全面、全程托管服务。甚至于投资国外的项目，可以利用跨境托管网络，通过主托管和次托管人提供境内外联动的领先托管服务。对于涉及境外投资项目的托管服务，招商银行采用国际上通用的全球托管架构，以招商银行作为主托管人，通过在境外选择次托管人，形成覆盖跨境投资的动态托管服务体系。

（三）风险控制措施

参见本章“第四节 基金托管人”之“五、托管人的内部控制制度”。

第六节 关联交易与利益冲突

一、关联方界定

根据《基金法》《不动产基金指引》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《企业会计准则第36号—关联方披露》及《基金管理公司年度报告内容与格式准则》第二十七条等有关关联方的相关规定，本基金关联方应当区分为关联法人与关联自然人。

（一）关联法人

具有下列情形之一的法人或者其他组织，为本基金的关联法人：

- 1、直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；
- 2、持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；
- 3、基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的法人或其他组织；
- 4、同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品，同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品；
- 5、由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；
- 6、根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

（二）关联自然人

具有下列情形之一的自然人，为本基金的关联自然人：

- 1、直接或者间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；
- 2、基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；
- 3、本条第 1 和第 2 项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；
- 4、根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其进行倾斜的自然人。

二、本基金关联交易的定义

本基金的关联交易，是指本基金或者其控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除传统基金中基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

- （一）基金层面：购买资产支持证券、借入款项、聘请运营管理机构等；

(二) 资产支持证券层面：专项计划购买、出售特殊目的载体和/或项目公司股权、向特殊目的载体和/或项目公司发放借款及增减资（如有）；

(三) 项目公司层面：不动产项目购入与出售、不动产项目运营及管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算应当根据《不动产基金指引》第五十条的要求，按照连续 12 个月内累计发生金额计算。

关联交易具体包括如下事项：

- (一) 购买或者出售资产；
- (二) 对外投资（含委托理财、委托贷款等）；
- (三) 提供财务资助；
- (四) 提供担保；
- (五) 租入或者租出资产；
- (六) 委托或者受托管理资产和业务；
- (七) 赠与或者受赠资产；
- (八) 债权、债务重组；
- (九) 签订许可使用协议；
- (十) 转让或者受让研究与开发项目；
- (十一) 购买原材料、燃料、动力；
- (十二) 销售产品、商品；
- (十三) 提供或者接受劳务；
- (十四) 委托或者受托销售；
- (十五) 在关联人的财务公司存贷款；
- (十六) 与关联人共同投资；
- (十七) 根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；
- (十八) 法律法规规定的其他情形。

三、本基金的初始关联交易

根据关联方和关联交易的定义，本基金成立时，关联方及开展的关联交易情况如下表所示：

表 111：本基金的初始关联交易

关联方名称	关联关系	关联交易
华泰资管	华泰资管为本基金的资产支持证券管理人	本基金 80%以上基金资产投资于华泰资管作为资产支持证券管理人而设立的不动产资产支持专项计划
上海安住	上海安住为本基金首次募集时的原始权益人	本基金持有的不动产资产支持专项计划受让上海安住持有的 SPV 公司和项目公司 100%股权
	上海安住拟担任本基金不动产项目的运营管理机构	本基金聘请上海安住担任不动产项目的运营管理机构

四、报告期关联交易

1、关联交易情况

(1) 涉及关联交易的关联方

报告期内广州项目公司母公司为 Azure Hospitality Fides Pte. Ltd., 上海项目公司母公司为 Azure Hospitality Venus Pte. Ltd, 项目公司最终控制方为 Azure Hospitality Fund I Limited Partnership。

表 112：关联方情况

序号	关联方名称	关联方关系
1	Azure Hospitality Fides Pte. Ltd.	广州项目公司母公司
2	Azure Hospitality Venus Pte. Ltd	上海项目公司母公司
3	上海安之住管理咨询有限公司（“上海安之住”）	受同一最终控制方控制
4	上海安之住管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之住嘉定”）	受同一最终控制方控制
5	上海安之住管理咨询有限公司广州分公司（“上海安之住广州”）	受同一最终控制方控制
6	上海安之住管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之住天河”）	受同一最终控制方控制
7	Azure Capital Partners (HK) Limited	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
8	上海安之酒管理咨询有限公司天河分公司（“上海安之酒天河”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
9	雅高美华酒店管理有限公司（“雅高美华”）	对本公司有重大影响集团之子公司
10	华住酒店管理（深圳）有限公司（“华住酒店管理（深圳）”）	对本公司有重大影响集团之子公司
11	上海安住此间商务信息咨询有限公司（“上海安住”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司

序号	关联方名称	关联方关系
12	上海安之酒管理咨询有限公司嘉定分公司（“上海安之酒嘉定”）	与本公司同受一方重大影响之企业的子公司
13	华住（上海）酒店管理有限公司（“华住酒店管理”）	对本公司有重大影响集团之子公司

（2）广州项目关联交易情况

广州项目最近三年及一期的关联交易情况如下：

表 113：接受项目管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	2.78	11.10	10.94	13.93

表 114：接受投资管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	67.92	275.47	275.47	274.67
Azure Capital Partners (HK) Limited	72.00	159.14	-	-
合计	139.92	434.61	275.47	274.67

表 115：接受劳务服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之住	-	139.79	154.28	121.79
上海安之住广州	-	1,008.39	1,124.93	966.37
上海安之酒天河	303.92	164.80	-	-
合计	303.92	1,312.98	1,279.21	1,088.16

表 116：关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
雅高美华	606.58	2,880.29	3,318.10	3,352.00
华住酒店管理(深圳)	1,029.56	4,199.83	4,546.64	4,567.44
合计	1,636.14	7,080.12	7,864.74	7,919.44

表 117：从关联方接受酒店运营服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
雅高美华	127.74	537.86	675.89	467.73

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理(深圳)	154.10	638.50	656.82	549.85
合计	281.84	1,176.36	1,332.71	1,017.58

(3) 上海项目关联交易情况

上海项目最近三年及一期的关联交易情况如下：

表 118：接受项目管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	0.66	0.49	2.76	2.91

表 119：接受投资管理服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安住	20.64	83.69	83.69	83.69
Azure Capital Partners (HK) Limited	21.88	47.08	-	-
合计	42.51	130.77	83.69	83.69

表 120：接受劳务服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
上海安之住	-	42.73	53.28	42.06
上海安之住嘉定	-	315.03	386.79	360.72
上海安之酒嘉定	110.86	88.32	-	-
合计	110.86	446.08	440.07	402.78

表 121：关联方代收住客从关联方平台上预定的酒店房款

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理	661.72	2,743.90	2,463.38	1,440.26

表 122：从关联方接受酒店运营服务

单位：万元

关联方	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年	2023 年
华住酒店管理	81.71	345.42	318.79	255.68

2、关联交易事项的说明

由于酒店资产的收入能力高度依赖于品牌溢价、标准化管理体系、全球分销网络（GDS）

及庞大的会员体系，通过委托给雅高、华住等专业管理方，能够有效保障项目获得稳定客源、维持服务品质。关联方平台作为项目最重要的销售渠道，华住酒店管理平台作为项目最重要的销售渠道，有效确保客房产品能无缝接入其官网、APP 及会员体系，是实现收入的技术前提。相关关联交易均系基于不动产项目正常经营活动需要而开展，具有合理性与必要性。

经核查相关资料及项目公司出具的说明，上述关联交易定价依据充分，定价公允，与市场交易价格或独立第三方价格无较大差异，不存在对交易之任何一方显失公平的情形。关联交易已按照内部制度履行了必要的决策程序，关联交易符合《公司法》等相关法律法规的规定及公司内部管理制度要求。该等关联交易不影响不动产项目的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形。

五、存续期关联交易披露

（一）关联交易的决策与审批

1、决策机制

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

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应提交基金管理人董事会（包括 2/3 以上独立董事）审议并取得基金托管人同意。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

对于本基金成立后发生的金额（连续 12 个月内累计发生金额）超过基金净资产 5% 的关联交易，还需依据《不动产基金指引》及基金合同的约定，提交基金份额持有人大会审议。

必要时，基金管理人可就关联交易的公允性等征求会计师等中介机构的独立意见。

2、审批的豁免

与本基金关联人进行的下列交易可以免于按照关联交易的方式进行审议，包括但不限于：

- 1、存在关联关系的基金份额持有人领取基金年度可供分配金额；
- 2、按照基金合同、托管协议等本基金文件约定支付的基金的管理费用；
- 3、因公共安全事件、突发政策要求等不可抗力事件导致的关联交易；

4、按照本基金基金合同、托管协议等本基金文件已明确约定关联交易安排而开展的其他交易。

（二）关联交易的信息披露

基金管理人应根据相关法律法规、自律规则及基金合同的规定，严格履行关联交易的信息披露义务。

本基金拟披露的关联交易属于国家秘密、商业秘密或者深圳证券交易所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密的法律法规或严重损害相关方利益的，基金管理人可以向深圳证券交易所申请豁免披露或者履行相关义务。

六、利益冲突

（一）基金存在的或可能存在利益冲突的情形

1、基金管理人

目前本基金的基金管理人不存在管理其他同类型不动产基金的情形，现阶段不存在利益冲突的情形。

2、原始权益人及运营管理机构

本基金的原始权益人为上海安住，同时，本基金拟聘请上海安住担任运营管理机构。截至本财务顾问报告出具之日，除本基金拟持有的不动产项目外，原始权益人未持有其他不动产资产，但在多个项目中承担资产管理及运营统筹职责，覆盖成熟运营项目、在建开发项目及存量资产改造提升项目，形成了较为完整的项目全生命周期管理能力，具备较为丰富的酒店及居住类不动产项目管理经验。

原始权益人共持有或管理五个酒店及居住类不动产项目，总管理规模达到 11.9 万平方米，房间数为 2,612 间。除本次拟发行项目外，原始权益人还管理了包括北京三元桥 CitiGO 欢阁酒店、城家公寓酒店天津和平大悦城店及上海杨浦国和路 580 号城家高级公寓项目。具体情况参见“第三章 不动产项目”之“第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”之“九、资产选取依据”。

鉴于上海安住持有或管理的其他资产在地理区位、资产类型或市场定位上与本基金不动产项目存在较大差异，上海安住持有或管理的其他资产与本基金不动产项目不构成重大利益冲突或同业竞争关系。同时，上海安住丰富的项目管理经验将有助于提升本基金不动产项目

的运营效率与管理水平。

（二）利益冲突的防范及披露安排

1、利益冲突的防范措施

（1）与基金管理人之间利益冲突的防范措施

基金管理人将严格做到风险隔离、基金财产隔离、防范利益冲突。

1) 在内部制度层面，基金管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2) 在不动产基金的运营管理层面，根据《公平交易制度》，基金管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的运营管理机构，且不同不动产基金的运营管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划及预算原则上应由运营管理机构制定初稿，经基金管理人审批通过后执行，必要情况下，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项,基金管理人已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券(上海)资产管理有限公司关联交易管理制度》,公募投资组合的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议。此外,对于连续 12 个月超过基金净资产 5% 的关联交易,还应当提交基金份额持有人大会表决。

完善的关联交易决策及审查机制,保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性,能够充分防范利益冲突。

同时,基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露,必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督,有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题,防范相关风险。

3) 在项目公司经营管理层面,基金管理人委托运营管理机构为底层资产提供运营管理服务,对于委托事项之外的经营管理事项,可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策,或由基金经理提出项目运营管理方案报基金管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司经营管理情况,以确保基金经理勤勉尽责。基金管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制,能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4) 在人员配备方面,截至本财务顾问报告出具日,基金管理人设置的不动产基金部已配备 20 余名具备不动产项目运营或不动产项目投资管理经验人员;其中,超 10 名具备 5 年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验。专业人员配备充足,有利于不同不动产基金独立运作,防范利益冲突。

5) 不动产基金的投资扩募方面,基金管理人在《公平交易制度》中约定,不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

(2) 与原始权益人/运营管理机构之间利益冲突的防范措施

为缓释本基金与原始权益人、运营管理机构之间同业竞争和潜在利益冲突所产生的风险,本基金设置了相应的风险缓释措施,包括:

(1) 本基金原始权益人/运营管理机构已出具《上海安住此间商务信息咨询有限公司关于人员配备情况及避免同业竞争的承诺函》,承诺内容如下:

截至承诺函出具之日,除不动产项目外,原始权益人及/或同一控制下的关联方不存在直接或通过任何其他方式间接投资、持有或管理在不动产项目所在同一县级行政区划范围内与不动产项目存在竞争关系的其他竞争性项目(以下简称“竞争性项目”)。

在原始权益人提供不动产项目运营管理服务期间，如原始权益人及/或其同一控制下的关联方持有或运营竞争性项目的，原始权益人将采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，且不得以任何形式通过任何方式占用、支配或控制不动产项目，平等对待不动产项目和竞争性项目。原始权益人承诺将避免将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，避免利用不动产 REITs 基金原始权益人的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产 REITs 基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生上述争议，且基金管理人认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

(2) 基金管理人、项目公司与运营管理机构拟签署《运营管理服务协议》，协议约定在运营管理期间内，运营管理机构承诺将严格遵守相关法律法规及内部制度的规定，控制与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的潜在风险，并及时披露运营管理机构与项目公司或不动产项目产生同业竞争或利益冲突的事项。运营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务或同时直接或间接持有其他不动产项目的，应当提前告知基金管理人并说明是否与《运营管理服务协议》项下不动产项目存在同业竞争；如存在同业竞争，应当征得基金管理人同意，且应采取充分、适当的措施避免可能出现的利益冲突，针对不同项目设立单独的业务团队，确保《运营管理服务协议》项下的不动产项目在人员、业务等方面独立运营、确保隔离不同不动产项目之间的商业或其他敏感信息、避免不同不动产项目在运营管理方面的交叉和冲突。未经基金管理人同意，运营管理机构不得为其他与《运营管理服务协议》项下不动产项目存在同业竞争的资产提供运营管理服务。

2、披露方式

基金管理人或运营服务机构存在利益冲突情形的，基金管理人在定期报告中披露。

3、披露内容

基金管理人在定期报告中披露基金管理人管理同类型基金的相关安排以及运营管理机构自持或委托管理同类型不动产基金、不动产项目的情况。

4、披露频率

基金管理人将按定期报告披露的频率披露利益冲突的情形。

第七章 财务顾问说明

一、财务顾问有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的说明

申万宏源证券承销保荐有限责任公司作为本项目的财务顾问,在本项目尽职调查过程中不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为,符合中国证监会《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

二、财务顾问与原始权益人之间不存在控股关系或其他重大关联关系

申万宏源证券承销保荐有限责任公司作为本项目的财务顾问,受基金管理人的委托对本不动产 REIT 扩募相关事项进行了尽职调查。申万宏源证券承销保荐有限责任公司严格遵守相关法律法规、深交所业务规则的规定以及相关行业规范,防范利益冲突。

截至本财务顾问报告出具日,原始权益人或其控股股东、实际控制人、重要关联方与申万宏源证券承销保荐有限责任公司之间不存在控股关系。申万宏源证券承销保荐有限责任公司与原始权益人之间不存在其他重大关联关系。

本页无正文，为《华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金财务顾问报告》之
签字盖章页)

调查人员：李昊 吴银霜 刘永牧 梁东昭 张华

申万宏源证券承销保荐有限责任公司（盖章）



2026年9月14日

七、基金合同及托管协议相关情况

附件七：基金合同和托管协议有关情况

第一节 基金合同摘要

一、基金当事人的权利与义务

（一）基金管理人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

- （1）依法募集资金；
- （2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；
- （3）按照有关规定运营管理不动产项目；
- （4）依照基金合同收取基金管理人的管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；
- （5）发行和销售基金份额；
- （6）按照规定召集基金份额持有人大会；
- （7）依据基金合同及有关法律规规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了基金合同及国家有关法律规规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；
- （8）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；
- （9）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；
- （10）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；
- （11）依据基金合同及有关法律规规定决定基金收益的分配方案；
- （12）在法律法规允许的前提下，为基金的利益依法为基金进行融资；
- （13）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；
- （14）选择、更换律师事务所、会计师事务所、评估机构、财务顾问、证券经纪商、做市商或其他为基金提供服务的外部机构；
- （15）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金询价、定价、认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务相关规则；
- （16）按照有关规定运营管理不动产项目，设立专门的子公司或委托运营管理机构承担

部分不动产项目运营管理职责，派员负责不动产项目财务管理，监督、检查运营管理机构履职情况，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除；

(17) 发生运营管理机构法定解聘情形时，解聘运营管理机构；在运营管理机构更换时，提名并聘任新的运营管理机构；

(18) 经与运营管理机构达成一致，调整运营管理机构的运营管理费用标准；

(19) 遴选符合本基金投资范围和投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估工作；对于属于本基金合同第八部分基金份额持有人大会召开事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据基金份额持有人大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关标的；

(20) 对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作；

(21) 决定金额不超过基金净资产 20% 的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售/处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

(22) 决定金额不超过基金净资产 5% 的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

(23) 依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于证券所产生的权利；

(24) 依照法律法规为基金的利益直接或间接对相关投资标的行使相关权利，包括但不限于：

1) 资产支持证券持有人享有的权利，包括：决定专项计划扩募、决定延长专项计划期限或提前终止专项计划、决定修改专项计划法律文件重要内容；

2) SPV 及/或项目公司股东享有的权利；

为免疑义，前述事项如涉及应由基金份额持有人大会决议的事项的，基金管理人应当在基金份额持有人大会决议范围内行使相关权利；

(25) 根据法律法规规定履行相关程序后，决定本基金可供分配金额计算调整项的相关事宜；

(26) 法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

(1) 制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程；

(2) 依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额发售的路演推介、询价、定价、配售以及基金份额的登记事宜等；

- (3) 办理基金备案和基金上市所需手续；
- (4) 自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；
- (5) 配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；
- (6) 按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，也可根据《基金指引》委托外部管理机构负责部分运营管理职责，但依法应承担的责任不因委托而免除；
- (7) 建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；
- (8) 除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；
- (9) 依法接受基金托管人的监督和对相关事项的复核；
- (10) 按照法律法规、企业会计准则及中国证监会、中国证券投资基金业协会等相关规定进行资产负债确认计量，编制中期和年度合并及单独财务报表；
- (11) 编制基金季度报告、中期报告、年度报告与临时报告；
- (12) 严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；
- (13) 保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机关或因审计、法律、资产评估、财务顾问（如有）、运营管理机构等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；
- (14) 按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；
- (15) 依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；
- (16) 按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；按规定保留路演、定价、配售等过程中的相关资料不低于法律法规规定的最低期限并存档备查，包括推介宣传材料、路演现场录音等，且能如实、全面反映询价、定价和配售过程，法律法规或监管规则另有规定的从其规定；
- (17) 确保需要向基金投资者提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资者能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成

本的条件下得到有关资料的复印件；

(18) 组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

(19) 面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

(20) 因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

(21) 监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行义务，如认为基金托管人违反基金合同及有关法律的规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

(22) 基金在募集期间未能达到基金的备案条件，基金合同不能生效，基金管理人将已募集资金并加计银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金认购人；

(23) 执行生效的基金份额持有人大会的决议；

(24) 建立并保存基金份额持有人名册；

(25) 本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，包括：

(a) 及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

(b) 建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

(c) 建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

(d) 为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险；

(e) 制定及落实不动产项目运营策略；

(f) 签署并执行不动产项目运营的相关协议；

(g) 收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

(h) 执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

(i) 实施不动产项目维修、改造等；

(j) 负责不动产项目档案归集管理；

(k) 聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

(l) 依法披露不动产项目运营情况；

(m) 提供公共产品和服务的不动产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

(n) 建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

(o) 按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

(p) 中国证监会规定的其他职责。

(26) 基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责第(25)条第(d)至(i)项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除；

(27) 基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

(28) 基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质(如有)、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年1次；

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案；

(29) 发生法定解聘情形时，基金管理人应当解聘运营管理机构；

(30) 本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行1次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产项目资产进行评估：

(a) 不动产项目购入或出售；

(b) 本基金扩募；

(c) 提前终止基金合同拟进行资产处置；

(d) 不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

(e) 对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形；

(31) 不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于1家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

(32) 法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

（二） 基金托管人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）依基金合同约定获得基金托管人的托管费用以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）监督基金管理人对本基金的投资运作；

（4）监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向；

（5）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（6）根据相关市场规则，为基金开设资金账户、证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金托管人的义务包括但不限于：

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则持有并安全保管基金财产、权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）保管由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

（6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（7）监督确保不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金

流向符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在本基金涉及的各层级银行监督账户内封闭运行；

（8）监督、复核基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人违反基金合同及相关法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益；

（9）监督、复核基金管理人按照法律法规规定和基金合同约定进行收益分配、信息披露等；

（10）监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（11）监督项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

（12）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》《基金合同》及其他有关规定另有规定外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机关提供或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（13）复核、审查基金管理人计算的基金资产净值；

（14）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（15）对基金财务会计报告、季度报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（16）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料不低于法律法规规定的最低期限；

（17）建立并保存基金份额持有人名册；

（18）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（19）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益款项；

（20）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（21）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

（22）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

（23）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（24）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同约定履行自己的义务，基金管理人

因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

(25) 执行生效的基金份额持有人大会的决议；

(26) 法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

(三) 基金份额持有人的权利与义务

1、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：

(1) 分享基金财产收益；

(2) 参与分配清算后的剩余基金财产；

(3) 依法并按照基金合同和招募说明书的规定转让其持有的基金份额；

(4) 按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

(5) 出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

(6) 查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

(7) 监督基金管理人的投资运作；

(8) 对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

(9) 法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

2、根据《基金法》《运作办法》《基金指引》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：

(1) 认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

(2) 了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

(3) 关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

(4) 交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

(5) 在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

(6) 不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

(7) 执行生效的基金份额持有人大会的决议；

(8) 返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

(9) 遵守基金管理人、基金托管人、销售机构和登记机构的相关交易及业务的规则；

(10) 基金份额持有人及其一致行动人应当遵守《业务规则》有关权益变动的管理及披

露要求。其中，基金份额持有人拥有权益的基金份额达到特定比例时，应按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务，拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持不动产基金份额的，应按照规定履行不动产基金收购的程序或者义务。原始权益人或其同一控制下的关联方卖出本基金战略配售份额导致份额权益发生前述变动的，应按照规定履行相应的通知、公告等义务；

（11）基金份额持有人及其一致行动人同意在拥有基金份额时即视为承诺，若违反《业务办法》第五十五条第一款、第二款的规定买入在不动产基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

（12）战略投资者持有基金份额需遵守《基金指引》《业务规则》等相关要求；

（13）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务，包括以下内容：

- 1) 不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；
- 2) 配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；
- 3) 确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 4) 依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；
- 5) 主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；
- 6) 法律法规及相关协议约定的其他义务。

（14）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

二、基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则

（一）召开事由

1、除法律法规或中国证监会另有规定或基金合同另有约定外，当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会：

- （1）提前终止基金合同或延长基金合同存续期限（但由于不动产项目权属期限延长，导致基金合同期限相应延长的，无需召开基金份额持有人大会）；
- （2）更换基金管理人；
- （3）更换基金托管人；
- （4）除基金合同约定的解聘运营管理机构法定情形外，基金管理人提议解聘、更换运营管理机构；

- (5) 转换基金运作方式;
 - (6) 调整基金管理人、基金托管人的报酬标准;
 - (7) 变更基金类别;
 - (8) 本基金与其他基金的合并;
 - (9) 对本基金的投资目标、投资策略及投资范围等作出重大调整;
 - (10) 变更基金份额持有人大会程序;
 - (11) 基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会;
 - (12) 单独或合计持有本基金总份额 10%以上(含 10%)基金份额的基金份额持有人(以基金管理人收到提议当日的基金份额计算,下同)就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会;
 - (13) 提前终止基金上市,但因基金不再具备上市条件而被深圳证券交易所终止上市或因本基金连续 2 年未按照法律法规进行收益分配,基金管理人申请基金终止上市的除外;
 - (14) 本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后,对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或出售(金额是指连续 12 个月内累计发生金额);
 - (15) 决定基金扩募;
 - (16) 本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后,对本基金成立后发生的金额超过本基金净资产 5%的关联交易(金额是指连续 12 个月内累计发生金额);
 - (17) 决定修改基金合同的重要内容;
 - (18) 法律法规、基金合同或中国证监会规定的其他应当召开基金份额持有人大会的事项。
- 2、在法律法规规定和基金合同约定的范围内且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下,以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定,不需召开基金份额持有人大会:
- (1) 法律法规要求增加的基金费用的收取和其他应由基金、专项计划等特殊目的载体承担的费用收取;
 - (2) 在法律法规和基金合同规定的范围内调整本基金收费方式;
 - (3) 按照法律法规的规定,调整有关基金询价、定价、认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务相关规则;
 - (4) 按照法律法规的规定,增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整;

(5) 因相关法律法规、交易场所或登记机构的相关规则发生变动而应当对基金合同进行修改;

(6) 基金推出新业务或服务;

(7) 基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时, 解聘外部管理机构, 对应修改基金合同及相关文件;

(8) 对基金合同的修改对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化;

(9) 本基金进行基金份额折算;

(10) 基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构, 但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解任、更换运营管理机构, 应提交基金份额持有人大会表决;

(11) 若深圳证券交易所、中国结算增加了基金上市、份额转让的新功能, 基金管理人在履行相关程序后增加相应功能;

(12) 不动产项目权属期限延长的, 导致基金合同期限相应延长;

(13) 本基金所持全部资产支持证券或专项计划终止, 并完成清算分配的或在基金合同期限届满前全部变现, 从而终止基金合同;

(14) 在基金合同生效之日起 6 个月内, 本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划未成功设立, 或本基金未成功购入全部资产支持证券, 或专项计划未成功购入项目公司的全部股权或基金投资的所有专项计划发生专项计划相应文件中约定的事件导致专项计划终止且本基金在投资的所有专项计划终止后的 6 个月内仍未能成功买入其他专项计划的, 从而终止基金合同;

(15) 本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营或难以再产生持续、稳定现金流, 从而终止基金合同;

(16) 按照专项计划文件的约定, 在专项计划文件中约定的分配兑付日外, 增设专项计划的分配兑付日;

(17) 按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

(二) 会议召集人及召集方式

- 1、除法律法规规定或基金合同另有约定外, 基金份额持有人大会由基金管理人召集。
- 2、基金管理人未按规定召集或不能召开时, 由基金托管人召集。
- 3、基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的, 应当向基金管理人提出书面提

议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

4、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开。并告知基金管理人，基金管理人应当配合。

5、代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰。

6、基金份额持有人大会的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

（三）召开基金份额持有人大会的提案与通知

1、召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

- （1）会议召开的时间、地点和会议形式；
- （2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；
- （3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；
- （4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、送达时间和地点；
- （5）会务常设联系人姓名及联系电话；
- （6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；
- （7）召集人需要通知的其他事项。

2、就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义

务人应当依法披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；涉及扩募的，还应当披露扩募发售价格确定方式；

3、采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、书面表决意见寄交的截止时间和收取方式。明确采用网络投票方式的，由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等。

4、如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对书面表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力。召集人在发出基金份额持有人大会通知后，不得增加新的提案。

（四）议事内容与程序

1、议事内容及提案权

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

2、议事程序

（1）现场开会

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第八条规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的 50%以上（含 50%）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席

或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

（2）通讯开会

在通讯开会的情况下，首先由召集人提前 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

（五）表决

基金份额持有人所持每份基金份额有一票表决权。

基金份额持有人与表决事项存在关联关系的，应当回避表决，其所持份额不计入有表决权的基金份额总数。与外部管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换外部管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

1、一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效。除法律法规规定或下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过。

2、特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除基金合同另有约定外，下述事项以特别决议通过方为有效：

（1）转换基金运作方式；

（2）更换基金管理人或者基金托管人；

（3）提前终止基金合同；

（4）本基金与其他基金合并；

（5）对基金的投资目标、投资策略等作出重大调整；

（6）金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或出售（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（7）金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（8）本基金成立后发生的金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资者身份文件的表决视为有效出席的投资者，表面符合会议通知规定的书面表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具书面意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

（六）计票

1、现场开会

（1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

（2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

（3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

（4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

2、通讯开会

采用网络投票的，持有人大会网络投票期间结束后，召集人可以通过网络投票系统查询持有人大会的投票情况，并根据法律法规的要求对全部网络数据进行确认。

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

（九）生效与公告

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起 2 日内在规定媒介上公告。如果采用网络投票或通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。基金份额持有人大会的召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，上述法律意见应与基金份额持有人大会决议一并披露。召开基金份额持有人大会的，信息披露义务机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

三、不动产项目运营管理

基金管理人委托运营管理机构对不动产项目进行运营管理，为此基金管理人、运营管理机构、项目公司应签订《运营管理服务协议》。

运营管理机构的基本情况、运营管理服务内容、各方权利义务安排、运营服务费用计算方法、支付方式及考核安排、赔偿责任承担等内容具体见《运营管理服务协议》。

（一）外部管理机构的解聘情形

有下列情形之一的，外部管理机构职责终止：

- 1、外部管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失，被基金管理人解聘；
- 2、外部管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为，被基金管理人解聘；
- 3、外部管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职，被基金管理人解聘；

其中，上述 1、2、3 项为基金管理人解聘外部管理机构的法定情形，为避免歧义，外部管理机构任期内因适用的法律法规或监管规则变更导致上述法定情形调整（包括内容变更、标准细化、新增或减少情形等）的，上述法定情形应相应调整并直接适用，且无需另行签署补充协议。

4、发生《运营管理服务协议》约定的除上述情形以外的其他运营管理机构解聘情形（如有）且被基金份额持有人大会决议解任的。

5、法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他情形。

（二）新任运营管理机构的选任程序

1、运营管理机构的解聘流程

（1）因法定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的法定情形的，基金管理人应当解聘运营管理机构，且无需提交基金份额持有人大会投票表决。

在法定解聘情形下，基金管理人解聘运营管理机构时，亦应当选聘符合标准的继任运营管理机构提供不动产项目的运营服务，并根据以下第 2 项“新任运营管理机构的选任流程”召集基金份额持有人大会，由基金份额持有人大会选任新任运营管理机构。

（2）因约定情形解聘运营管理机构

发生解聘运营管理机构的约定情形的，基金管理人或基金托管人或单独或合计持有 10% 以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人有权根据以下第 2 项“新任运营管理机构的选任流程”召集基金份额持有人大会，提请基金份额持有人大会解聘运营管理机构并选任新任运营管理机构。基金管理人或单独或合计持有 10% 以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人应在提请解聘运营管理机构的同时提名新任运营管理机构，方可召集基金份额持有人大会。

2、新任运营管理机构的选任流程

（1）提名：新任运营管理机构由基金管理人或由单独或合计持有 10% 以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人提名，被提名的新任运营管理机构需要满足法律法规相关资质要求；基金管理人应当对提名的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

（2）决议：基金份额持有人大会对选聘新任运营管理机构形成决议，该决议需经参加大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过，决议自表决通过之日起生效；

（3）临时运营管理机构：新任运营管理机构产生之前，由基金管理人指定临时运营管理机构；

（4）备案：基金份额持有人大会更换运营管理机构的决议须报中国证监会备案；

（5）公告：运营管理机构更换后，由基金管理人在更换运营管理机构的基金份额持有人大会决议生效后按规定在规定媒介公告；

（6）交接：运营管理机构职责终止的，应当妥善保管运营管理相关业务资料，及时办理运营管理业务的移交手续，新任运营管理机构或者临时运营管理机构应当及时接收。

四、基金收益分配原则、执行方式

（一）基金收益分配原则

1、在符合有关基金分红条件的前提下，本基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次；

2、若基金合同生效不满 6 个月可不进行收益分配；

3、本基金收益分配方式为现金分红；

4、每一基金份额享有同等分配权；

5、法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违背法律法规及基金合同的规定、且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，基金管理人经与基金托管人协商一致，可在中国证监会允许的条件下调整基金收益的分配原则，不需召开基金份额持有人大会。

（二）收益分配方案

基金收益分配方案中应载明权益登记日、收益分配基准日、基金收益分配对象、现金红利发放日、可供分配金额（含净利润、调整项目及调整原因）、按照基金合同约定应分配金额等事项。

（三）收益分配方案的确定、公告与实施

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，基金管理人应当至少在权益登记日前 2 个交易日，依照《信息披露办法》《基金指引》的有关规定在规定媒介上公告。

（四）基金收益分配中发生的费用

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资者自行承担。当投资人的现金红利小于一定金额，不足以支付银行转账或其他手续费用时，按照基金登记机构的相关规定进行处理。

五、与基金财产管理、运用有关费用的提取、支付方式与比例

（一）基金费用的种类

1、基金的管理费；

2、基金托管人的托管费用；

3、基金合同生效后与基金相关的信息披露费用，法律法规、中国证监会另有规定的除外；

4、基金合同生效后，为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用，包括但不限于会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费和仲裁费；

- 5、基金份额持有人大会费用；
- 6、基金的证券交易结算费用；
- 7、基金的银行汇划费用；
- 8、基金上市费及年费、登记结算费用；
- 9、基金账户开户费用、维护费用；
- 10、基金在资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费等相关中介费用；
- 11、专项计划的会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费和仲裁费及其他相关费用；
- 12、按照国家有关规定、基金合同、专项计划法律文件等，在专项计划、不动产项目运营过程中可以在基金财产中列支的其他费用。

（二）基金费用计提方法、计提标准和支付方式

2、运营管理费用

运营管理费为支付给运营管理机构费用，包括基础运营管理费和浮动运营管理费，具体约定如下：

（a）基础运营管理费

基础运营管理费包含基础运营管理费 A、基础运营管理费 B 和基础运营管理费 C。

基础运营管理费 A 主要包括项目人员成本及相关行政管理费用。

各项目基础运营管理费的收费标准如下：

广州美居基础运营管理费 A=广州美居当年酒店收入预算（含税）*8.63%；

广州全季基础运营管理费 A=广州全季当年酒店收入预算（含税）*7.04%；

上海项目基础运营管理费 A=上海项目当年酒店收入预算（含税）*10.87%；

基础运营管理费 B 主要包括运营管理机构为商业不动产基金提供信息披露、报表编制、投资者关系等相关业务服务而产生的费用。

基础运营管理费 B=各项目当年酒店收入（含税）*2%。

基础运营管理费 C 主要为运营管理机构为不动产项目搭建运营管理体系、平台资源导入与维护、客户研究及营销策略制定等服务而收取的运营管理输出费用。

运营管理机构向项目公司收取的基础运营管理费 C 计算方式如下：

基础运营管理费 C = 实际运营净收益*5%。

基础运营管理费 A 和 B 按月支付，按年核算。基础运营管理费 C 按季度计算和支付，

按年核算。

就基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B:

运营管理机构协助基金管理人于每年 2 月 28 日之前完成对当前年度商业计划及项目经营预算的编制。

运营管理机构按预算中的基础运营管理费 A 的金额及基于预算中的当月酒店收入预算（含税）计算得出的基础运营管理费 B 的金额向基金管理人发起相应付款申请，经基金管理人审批后，由项目公司基本账户先向运营管理机构或指定主体支付相应款项。

运营管理机构与基金管理人于项目公司年度审计报告出具之后完成对应年度的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的对账。对应年度应支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 与已实际支付的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 的差额，项目公司与运营管理机构或其指定主体于年度审计报告出具的 15 个工作日内完成差额资金支付或退回。

若发生基础运营管理费 A 的金额超出经批准的总预算的情况，该等超出部分需额外报基金管理人同意后方可发起付款申请及审批流程。

为免疑义，就各年度而言，若支付相关月份基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 时当前年度商业计划及经营预算尚未按本协议约定完成编制和确认，该等月份的基础运营管理费 A 和基础运营管理费 B 应暂按上一年度同期的实际酒店收入（含税）为基础进行计算并支付。

就基础运营管理费 C:

运营管理机构应在次季度第 15 个工作日前将上季度项目公司在本协议项下的应付基础运营管理费 C 的对账单（包括具体数额、计算过程、支持性数据、以及相关证明材料）发送到基金管理人指定的收件邮箱，基金管理人应在收到前述对账单之日起五（5）个工作日内进行核实确认，并以书面形式向运营管理机构确认应付金额。

运营管理机构应于收到基金管理人书面确认后向项目公司开具符合中国税务法律的增值税专用发票。项目公司应于收到运营管理机构开具的增值税专用发票后十（10）个工作日内将相应款项汇入运营管理机构指定账户。

基金管理人若对对账单有任何异议，可在支付前随时提出。若基金管理人在支付前提出的，则各方应于共同确认费用金额后，按上一段所约定之流程及时限要求予以执行。

在每个会计年度末、项目公司年度经审计财务报表出具之后，各方应当立即（在任何情况下均须在上述报表提交后三十（30）天内）进行必要调整，以保证所支付的基础运营管理费 C 的金额适当。对于多付或者少付的基础运营管理费 C，各方同意在年度审计报告出具

后予以调整。对于各方确认的项目公司多付的费用，各方可以在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司多付的金额后的次季度费用开票及支付时，予以相应的抵减；对于各方确认的项目公司少付的费用，各方应在年度审计报告出具后且各方确认了项目公司少付的金额后的次季度费用开票及支付时予以补足，但各方届时另行协商一致的除外。

(b) 浮动运营管理费

浮动运营管理费系基于“超额收益共享、未达目标惩罚”原则设计的费用。

运营管理机构基于业绩达成情况与项目公司结算浮动运营管理费。当浮动运营管理费计算结果为正时，运营管理机构有权收取当年度浮动运营管理费，当浮动运营管理费计算结果为负时，运营管理机构应当将相应金额补偿给项目公司，作为业绩未达标处罚。

浮动运营管理费的计算方式如下：

浮动运营管理费按实际运营净收益与目标运营净收益差值的绝对值，分区间按超额累进方式乘以对应区间的费率 N% 计算。

上述计算方式中，目标运营净收益按如下方法确定：项目公司以不动产基金首次申报确定的评估报告中记载的对应期间的运营净收益预测金额确定首 3 个年度目标运营净收益值；后续年度以当年最新的跟踪评估报告中的运营净收益金额或经基金管理人审批通过的目标运营净收益金额为准。

为免疑义，运营管理机构任期在年度内提前终止的，则当年目标运营净收益按以下方式确定：

当年目标运营净收益 = Σ （任期终止所在年度各已履约完整月份的月度目标运营净收益） + （任期终止当月任职天数 ÷ 任期终止当月总天数）× 任期终止当月的月度目标运营净收益。

浮动运营管理费的费率 N% 具体数值以以下表格为准，其中，目标运营净收益为 X，实际运营净收益为 A：

表158：本项目浮动运营管理费率情况

区间	浮动运营管理费的累进费率（N%）
$A < 55\% * X$ 的部分	-10%
$55\% * X \leq A < 85\% * X$ 的部分	-5%
$85\% * X \leq A < 115\% * X$ 的部分	0
$115\% * X \leq A < 145\% * X$ 的部分	5%
$145\% * X \leq A$ 的部分	10%

浮动运营管理费按年度计算和支付。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为正数，由

项目公司向运营管理机构进行缴纳。若浮动运营管理费经各方书面确认金额为负数，项目公司无需向运营管理机构支付浮动运营管理费，而运营管理机构应向项目公司支付等额于浮动运营管理费计算结果绝对值的金额作为运营管理补偿金，支付方式为由项目公司自后续季度应支付的基础运营管理费 C 中直接进行等额扣减或各方届时同意的其他方式。浮动运营管理费的支付和扣减上限均不超过当年度基础运营管理费 C。

2、基金的托管费用

本基金的托管费按照最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产[产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息）]，依据相应费率按日计提。计算方法如下：

$$H=E \times 0.01\% \div \text{当年天数}$$

H 为每日以基金资产净值为基数应计提的托管费；

E 为最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产[产品成立日后至第一次披露年末经审计的基金净资产前为本基金募集资金金额（含募集期利息）]。

基金托管费每日计提，逐日累计至每年年末，按年支付，由基金管理人向基金托管人发送基金托管费划款指令，基金托管人复核后以协商确定的日期及方式从基金财产中支取。若遇法定节假日、公休日等，支付日期顺延。

上述“（一）基金费用的种类”中第 3—12 项费用，根据有关法规及相应协议规定，按费用实际支出金额列入当期费用，由基金托管人从基金财产中或资产支持证券托管人自专项计划财产中支付。

（三）不列入基金费用的项目

下列费用不列入基金费用：

- 1、基金管理人和基金托管人因未履行或未完全履行义务导致的费用支出或基金财产的损失；
- 2、基金管理人和基金托管人处理与基金运作无关的事项发生的费用；
- 3、基金合同生效前的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等相关费用（基金募集失败时，上述相关费用不得从投资者认购款项中支付）；
- 4、其他根据相关法律法规及中国证监会的有关规定不得列入基金费用的项目。

（四）基金税收

本基金的管理费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财

产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。基金份额持有人须自行缴纳的相关税收，由基金份额持有人自行负责，基金管理人和基金托管人不承担代扣代缴或纳税义务。

六、基金财产的投资方向和投资限制

（一）基金的投资目标

本基金主要资产投资于资产支持证券并持有其全部份额，通过资产支持证券、项目公司等载体穿透取得不动产项目的完全所有权或经营权利。本基金通过主动的投资管理和运营管理，提升不动产项目的运营收益水平，力争为基金份额持有人提供稳定的收益分配及长期可持续发展的收益分配增长，并争取提升不动产项目价值。

（二）投资范围及比例

本基金存续期内按照本基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金的其他基金资产可以投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据等）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有有效的法律法规适时调整投资范围。

除本基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%。若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、不动产资产支持证券或不动产资产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制。上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内进行调整。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

（三）投资限制

1、组合限制

本基金的投资组合应遵循以下限制：

（1）本基金投资于资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

（2）本基金除投资资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

（a）本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

（b）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

（3）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

（4）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

（5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投资比例不符合上述（2）中规定投资比例的，基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整，但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内，本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

本基金不主动投资于信用级别评级为 AAA 级（不含）以下的信用债，基金持有信用债期间，如果其信用等级下降、不再符合投资标准，基金管理人原则上应在评级报告发布之日起 3 个月内予以全部卖出。

本基金运作期间，如出现基金合同约定以外的其他情形，导致本基金投资比例不符合投资比例要求的，为保护基金份额持有人利益，经与基金托管人协商一致并履行适当程序后，

基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准，但须提前公告，无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种，投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

2、禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益，基金财产不得用于下列投资或者活动：

- （1）承销证券；
- （2）违反规定向他人贷款或者提供担保；
- （3）从事承担无限责任的投资；
- （4）买卖其他基金份额，但是中国证监会另有规定的除外；
- （5）向其基金管理人、基金托管人出资；
- （6）从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；
- （7）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

法律、行政法规或监管部门取消或变更上述禁止性规定，如适用于本基金，基金管理人在履行适当程序后，则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准。

七、基金合同变更和终止的事由、程序以及基金财产清算方式

（一）基金合同的变更

1、变更基金合同涉及法律法规规定或本合同约定应经基金份额持有人大会决议通过的事项的，应召开基金份额持有人大会决议通过。对于法律法规规定和基金合同约定可不经基金份额持有人大会决议通过的事项，由基金管理人和基金托管人同意后变更并公告，并报中国证监会备案。

2、经履行适当程序后，可以将本基金与其他基金进行合并，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整本基金的投资范围等相关事项。

3、关于基金合同变更的基金份额持有人大会决议自生效后方可执行，自决议生效后两日内在规定媒介公告。

（二）基金合同的终止事由

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

- 1、基金合同期限届满，且未延长基金合同有效期限；
- 2、基金份额持有人大会决定终止的；
- 3、在基金合同生效之日起 6 个月内华泰资管-华住安住商业不动产 1 号资产支持专项计划未能设立或未能在相关主管部门完成备案；
- 4、本基金投资的全部不动产项目在基金合同期限届满前全部变现或处置完毕，且连续 6 个月未成功购入新的不动产项目；
- 5、本基金投资的全部资产支持专项计划发生相应专项计划文件中约定的事件导致全部专项计划终止，且连续 6 个月未成功认购其他资产支持证券；
- 6、本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；
- 7、本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；
- 8、基金管理人、基金托管人职责终止，在 6 个月内没有新基金管理人、新基金托管人承接的；
- 9、基金合同约定的其他情形；
- 10、相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

（三）基金财产的清算

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

2、基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、具有从事证券相关业务资格的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员（或有）组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

3、基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

4、基金财产清算程序：

- （1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；
- （2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

- (3) 对基金财产进行会计核算和变现;
 - (4) 制作清算报告;
 - (5) 聘请会计师事务所对清算报告进行外部审计, 聘请律师事务所对清算报告出具法律意见书;
 - (6) 将清算报告报中国证监会备案并公告;
 - (7) 对基金剩余财产进行分配。
- 5、基金财产清算的期限为 24 个月, 但因本基金所持资产支持证券或其他证券的流动性受到限制而不能及时变现的, 清算期限相应顺延。
- 6、基金清算涉及不动产项目处置的, 基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则, 按照法律法规规定专业审慎处置资产, 并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间, 清算小组应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

(四) 清算费用

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用, 清算费用由基金财产清算小组优先从基金财产中支付。

(五) 基金财产清算剩余资产的分配

依据基金财产清算的分配方案, 将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、缴纳所欠税款并清偿基金债务后, 按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

(六) 基金财产清算的公告

清算过程中的有关重大事项须及时公告; 基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上, 并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

(七) 基金财产清算账册及文件的保存

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存, 保存期限不低于法律法规的规定。

八、争议解决及法律适用

对于因基金合同的订立、内容、履行和解释或与基金合同有关的争议, 基金合同当事人应尽量通过协商、调解途径解决。如经友好协商未能解决的, 任何一方有权将争议提交至上海国际经济贸易仲裁委员会, 仲裁地点为上海市, 按照该会届时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的, 对双方当事人均有约束力, 除非仲裁裁决另有规定, 仲裁费用由败诉方

承担。

争议处理期间，基金管理人和基金托管人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律管辖并从其解释。

九、基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式

基金合同可印制成册，并对外公开散发或供投资者在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅，但应以基金合同正本为准。

第二节 托管协议摘要

一、托管协议当事人

（一）基金管理人

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

法定代表人：江晓阳

成立时间：2014年10月16日

批准设立机关：中国证券监督管理委员会

批准设立文号：证监许可〔2014〕679号

组织形式：一人有限责任公司（法人独资）

注册资本：人民币260,000万元

存续期间：持续经营

经营范围：证券资产管理业务，公开募集证券投资基金管理业务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

（二）基金托管人

名称：招商银行股份有限公司

住所：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

邮政编码：518040

法定代表人：缪建民

成立时间：1987年3月31日

基金托管业务批准文号：证监基金字[2002]83号

组织形式：股份有限公司（上市）

注册资本：人民币252.20亿元

二、基金托管人对基金管理人的业务监督和核查

（一）基金托管人对基金管理人的投资行为行使监督权

1、基金托管人根据有关法律法规的规定和《基金合同》的约定，对下述基金投资范围、投资对象进行监督。

本基金存续期内按照本基金合同的约定主要投资于不动产资产支持证券，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金

的其他基金资产可以投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据等）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（包括现金、期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、同业存单及中国证监会、中国人民银行认可的其它具有良好流动性的货币市场工具），以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时调整投资范围。

除本基金合同另有约定外，本基金的投资组合比例为：本基金投资于不动产资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%。若法律法规的相关规定发生变更或监管机构允许，本基金管理人在履行适当程序后，可对上述资产配置比例进行调整。

2、基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定对下述基金投资限制及借款限制进行监督：

（1）组合限制

1）本基金投资于资产支持证券的比例不低于基金资产的 80%，但因不动产项目出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成不动产项目购入、资产支持证券或不动产公允价值变动、资产支持证券收益分配及中国证监会认可的其他因素致使基金投资比例不符合上述规定投资比例的不属于违反投资比例限制；因除上述原因以外的其他原因导致不满足上述比例限制的，基金管理人应在 60 个工作日内调整；

2）本基金除投资资产支持证券外的基金财产，应满足下述条件：

a）本基金持有一家公司发行的证券，其市值不超过基金资产净值的 10%；

b）本基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不超过该证券的 10%；

3）本基金直接或间接对外借入款项，借款用途限于不动产项目日常运营、维修改造、项目收购等，且基金总资产不得超过基金净资产的 140%；

4）本基金与私募类证券资管产品及中国证监会认定的其他主体为交易对手开展逆回购交易的，可接受质押品的资质要求应当与本基金合同约定的投资范围保持一致；

5）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他投资限制。

因证券市场波动、证券发行人合并、基金规模变动等基金管理人之外的因素致使基金投

资比例不符合上述 2) 中规定投资比例的, 基金管理人应当在 10 个交易日内进行调整, 但中国证监会规定的特殊情形除外。

基金管理人应当自基金合同生效之日起 6 个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。在上述期间内, 本基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。基金托管人对基金的投资的监督与检查自本基金合同生效之日起开始。

本基金不主动投资于信用级别评级为 AAA 级(不含)以下的信用债, 基金持有信用债期间, 如果其信用等级下降、不再符合投资标准, 基金管理人原则上应在评级报告发布之日起 3 个月内予以全部卖出。

本基金运作期间, 如出现基金合同约定以外的其他情形, 导致本基金投资比例不符合投资比例要求的, 为保护基金份额持有人利益, 经与基金托管人协商一致并履行适当程序后, 基金管理人应尽快采取措施使本基金符合相关投资比例要求。

法律法规或监管部门取消或变更上述限制, 如适用于本基金, 基金管理人在履行适当程序后, 则本基金投资不再受相关限制或以变更后的规定为准, 但须提前公告, 无需经基金份额持有人大会审议。如本基金增加投资品种, 投资限制以法律法规和中国证监会的规定为准。

(2) 禁止行为

为维护基金份额持有人的合法权益, 基金财产不得用于下列投资或者活动:

- 1) 承销证券;
- 2) 违反规定向他人贷款或者提供担保;
- 3) 从事承担无限责任的投资;
- 4) 买卖其他基金份额, 但是中国证监会另有规定的除外;
- 5) 向其基金管理人、基金托管人出资;
- 6) 从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动;
- 7) 法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他活动。

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券, 或者从事其他重大关联交易的, 应当符合基金的投资目标和投资策略, 遵循基金份额持有人利益优先原则, 防范利益冲突, 建立健全内部审批机制和评估机制, 按照市场公平合理价格执行。关于本基金参与关联交易的相关要求参见基金合同“利益冲突及关联交易”章节。

如法律、行政法规或监管部门取消或变更上述限制, 如适用于本基金, 基金管理人与基金托管人协商一致, 在履行适当程序后, 则本基金投资不再受相关限制或按变更后的规定执

行。

(二) 基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定,对基金管理人选择存款银行进行监督。基金投资银行定期存款的,基金管理人应根据法律法规的规定及《基金合同》的约定,确定符合条件的所有存款银行的名单,并及时提供给基金托管人,基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。对于不符合规定的银行存款,基金托管人可以拒绝执行,并通知基金管理人。

本基金投资银行存款应符合如下规定:

1、本基金投资于有固定期限银行存款的比例不得超过基金资产净值的 30%,但投资于有存款期限,根据协议可提前支取的银行存款,不受上述比例限制;投资于具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 20%;投资于不具有基金托管人资格的同一商业银行的银行存款、同业存单占基金资产净值的比例合计不得超过 5%。

有关法律法规或监管部门制定或修改新的定期存款投资政策,基金管理人履行适当程序后,可相应调整投资组合限制的规定。

2、基金管理人负责对本基金存款银行的评估与研究,建立健全银行存款的业务流程、岗位职责、风险控制措施和监察稽核制度,切实防范有关风险。基金托管人负责对本基金银行定期存款业务的监督与核查,审查、复核相关协议、账户资料、投资指令、存款证实书等有关文件,切实履行托管职责。

(1) 基金管理人负责控制信用风险。信用风险主要包括存款银行的信用等级、存款银行的支付能力等涉及到存款银行选择方面的风险。因选择存款银行不当造成基金财产损失的,由基金管理人承担责任。

(2) 基金管理人负责控制流动性风险,并承担因控制不力而造成的损失。流动性风险主要包括基金管理人要求全部提前支取、部分提前支取或到期支取而存款银行未能及时兑付的风险、基金投资银行存款不能满足基金正常结算业务的风险、因全部提前支取或部分提前支取而涉及的利息损失影响估值等涉及到基金流动性方面的风险。

(3) 基金管理人须加强内部风险控制制度的建设。如因基金管理人员工职务行为导致基金财产受到损失的,需由基金管理人承担由此造成的损失。

(4) 基金管理人与基金托管人在开展基金存款业务时,应严格遵守《基金法》《运作办法》等有关法律法规,以及国家有关账户管理、利率管理、支付结算等的各项规定。

(三) 基金投资银行存款协议的签订、账户开设与管理、投资指令与资金划付、账目核

对、到期兑付、提前支取、基金投资银行存款的监督

1、基金投资银行存款协议的签订

（1）基金管理人应与符合资格的存款银行总行或其授权分行签订《基金存款业务总体合作协议》（“《总体合作协议》”），确定《存款协议书》的格式范本。《总体合作协议》和《存款协议书》的格式范本由基金托管人与基金管理人共同商定。

（2）基金托管人依据相关法规对《总体合作协议》和《存款协议书》的内容进行复核，审查存款银行资格等。

（3）基金管理人应在《存款协议书》中明确存款证实书或其他有效存款凭证的办理方式、邮寄地址、联系人和联系电话，以及存款证实书或其他有效凭证在邮寄过程中遗失后，存款余额的确认及兑付办法等。

（4）由存款银行指定的存放存款的分支机构（“存款分支机构”）寄送或上门交付存款证实书或其他有效存款凭证的，基金托管人可向存款分支机构的上级行发出存款余额询证函，存款分支机构及其上级行应予配合。

（5）基金管理人应在《存款协议书》中规定，基金存放到期或提前兑付的资金应全部划转到指定的基金托管账户，并在《存款协议书》写明账户名称和账号，未划入指定账户的，由存款银行承担一切责任。

（6）基金管理人应在《存款协议书》中规定，在存期内，如本基金银行账户、预留印鉴发生变更，基金管理人应及时书面通知存款银行，书面通知应加盖基金托管人预留印鉴。存款银行分支机构应及时就变更事项向基金管理人、基金托管人出具正式书面确认书。变更通知的送达方式同开户手续。在存期内，存款分支机构和基金托管人的指定联系人变更，应及时加盖公章书面通知对方及基金管理人。

（7）基金管理人应在《存款协议书》中规定，因定期存款产生的存单不得被质押或以任何方式被抵押，不得用于转让和背书。

2、基金投资银行存款时的账户开设与管理

（1）基金投资于银行存款时，基金管理人应当依据基金管理人与存款银行签订的《总体合作协议》《存款协议书》等，以基金的名义在存款银行总行或授权分行指定的分支机构开立银行账户。

（2）基金投资于银行存款时的预留印鉴由基金托管人保管和使用。

3、存款凭证传递、账目核对及到期兑付

（1）存款证实书等存款凭证传递

存款资金只能存放于存款银行总行或者其授权分行指定的分支机构。基金管理人应在《存款协议书》中规定，存款银行分支机构应为基金开具存款证实书或其他有效存款凭证（“存款凭证”），该存款凭证为基金存款确认或到期提款的有效凭证，且对应每笔存款仅能开具唯一存款凭证。资金到账当日，由存款银行分支机构指定的会计主管传真一份存款凭证复印件并与基金托管人电话确认收妥后，将存款凭证原件通过快递寄送或上门交付至基金托管人指定联系人；若存款银行分支机构代为保管存款凭证的，由存款银行分支机构指定会计主管传真一份存款凭证复印件并与基金托管人电话确认收妥。

（2）存款凭证的遗失补办

存款凭证在邮寄过程中遗失的，由基金管理人向存款银行提出补办申请，基金管理人应督促存款银行尽快补办存款凭证，并按以上（1）的方式快递或上门交付至基金托管人，原存款凭证自动作废。

（3）账目核对

每个工作日，基金管理人应与基金托管人核对各项银行存款投资余额及应计利息。

基金管理人应在《存款协议书》中规定，基金托管人于每季度向存款银行发起查询查复，存款银行应按照人行查询查复的有关时限要求及时回复。基金管理人有责任督促存款银行及时回复查询查复。因存款银行未及时回复造成的资金被挪用、盗取的责任由存款银行承担。

存款银行应配合基金托管人对存款凭证的询证，并在询证函上加盖存款银行公章寄送至基金托管人指定联系人。

（4）到期兑付

基金管理人提前通知基金托管人通过快递将存款凭证原件寄给存款银行分支机构指定的会计主管。存款银行未收到存款凭证原件的，应向基金托管人电话询问。存款到期前基金管理人与存款银行确认存款凭证收到并于到期日兑付存款本息事宜。

基金托管人在存款到期日未收到存款本息或存款本息金额不符时，通知基金管理人与存款银行接洽存款到账时间及利息补付事宜。基金管理人应将接洽结果告知基金托管人，基金托管人收妥存款本息的当日通知基金管理人。

基金管理人应在《存款协议书》中规定，存款凭证在邮寄过程中遗失的，存款银行应立即通知基金托管人，基金托管人在原存款凭证复印件上加盖公章并出具相关证明文件后，与存款银行指定会计主管电话确认后，存款银行应在到期日将存款本息划至指定的基金资金账户。如果存款到期日为法定节假日，存款银行顺延至到期后第一个工作日支付，存款银行需按原协议约定利率和实际延期天数支付延期利息。

4、提前支取

如果在存款期限内，由于基金规模发生缩减的原因或者出于流动性管理的需要等原因，基金管理人可以提前支取全部或部分资金。

提前支取的具体事项按照基金管理人与存款银行签订的《存款协议书》执行。

5、基金投资银行存款的监督

基金托管人发现基金管理人在进行存款投资时有违反有关法律法规的规定及《基金合同》的约定的行为，应及时以书面形式通知基金管理人在 10 个工作日内纠正。基金管理人对其基金托管人通知的违规事项未能在 10 个工作日内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。基金托管人发现基金管理人存在重大违规行为，应立即报告中国证监会，同时通知基金管理人在 10 个工作日内纠正或拒绝结算，若因基金管理人拒不执行造成基金财产损失的，相关损失由基金管理人承担，基金托管人不承担任何责任。

（四）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。

基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单并约定各交易对手所适用的交易结算方式。基金管理人应确保及时将更新后的交易对手名单发送给基金托管人，否则由此造成的损失应由基金管理人承担。如基金管理人在基金投资运作之前未向基金托管人提供银行间债券市场交易对手名单的，视为基金管理人认可全市场交易对手。基金管理人应严格按照交易对手名单的范围在银行间债券市场选择交易对手。基金托管人监督基金管理人是否按事前提供的银行间债券市场交易对手名单进行交易。在基金存续期间基金管理人可以调整交易对手名单，但应将调整结果至少提前一个工作日书面通知基金托管人。新名单确定时已与本次剔除的交易对手所进行但尚未结算的交易，仍应按照协议进行结算，但不得再发生新的交易。如基金管理人根据市场需要临时调整银行间债券交易对手名单及结算方式的，应向基金托管人说明理由，并在与交易对手发生交易前 3 个工作日内与基金托管人协商解决。

基金管理人负责对交易对手的资信控制，按银行间债券市场的交易规则进行交易，并负责解决因交易对手不履行合同而造成的纠纷及损失。若未履约的交易对手在基金管理人确定的时间内仍未承担违约责任及其他相关法律责任的，基金管理人可以对相应损失先行予以承担，然后再向相关交易对手追偿，基金托管人应予以充分的协助与配合。基金托管人则根据银行间债券市场成交单对合同履行情况进行监督。如基金托管人事后发现基金管理人没有按照事先约定的交易对手进行交易，基金托管人应及时提醒基金管理人，基金托管人不承担由

此造成的任何损失和责任。

(五)基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定,对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

(六)基金托管人根据《基金指引》的规定履行如下保管职责和监督职责:

1、安全保管与基金有关的重大合同、权属证书、相关凭证和文件等。

基金管理人负责不动产项目实物资产的安全保管,对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性验证后,将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。基金管理人应在取得重要文件后三个工作日内通过邮寄等方式将文件原件送交基金托管人,并通过电话确认文件已送达。

文件原件由基金托管人负责保管,如需使用,基金管理人应提前书面通知基金托管人并说明用途及使用期限,基金托管人审核通过后将相关文件原件交由基金管理人指定人员,使用完毕后应及时交由基金托管人保管。

2、监督不动产基金资金账户、不动产项目运营收支账户及其他重要资金账户及资金流向,确保符合法律法规规定和《基金合同》约定,保证基金资产在监督账户内封闭运行。

基金托管人负责不动产项目运营收支账户及其他重要资金账户的开立和管理,运营收支账户及其他重要资金账户应在基金托管人或其指定的银行开立,预留印鉴须加盖基金托管人被授权人名章。本基金成立前不动产项目已开立运营收支账户的,基金管理人应负责要求原始权益人及时将运营收支账户移交基金托管人管理并及时办理预留印鉴变更。基金管理人、基金托管人或其指定的银行另行和项目公司签署资金监管协议,约定不动产基金所有相关账户的移交、注销、资金划转等事宜。

不动产项目的日常收支应通过不动产项目运营收支账户进行,基金管理人应建立账户和现金流管理机制,有效管理不动产项目运营等产生的现金流,防止现金流流失、挪用等。基金托管人应依据与基金管理人书面确认的监督事项,在付款环节,对不动产项目运营收支账户的款项用途进行监督,对于符合前述约定的支付指令,基金托管人应及时办理划款;对于不符合约定的支付指令,基金托管人有权拒绝执行。基金管理人或其委托的第三方外部管理机构应配合基金托管人履职。

3、监督、复核基金管理人对本基金的投资运作,如发现基金管理人违反《基金合同》及相关法律法规行为,对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形,应呈报中国证

监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益。

4、监督、复核基金管理人按照法律法规规定和《基金合同》约定进行收益分配、信息披露等，如发现基金管理人违反《基金合同》及相关法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资者的利益。

5、监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险。基金管理人应将不动产项目相关保险证明文件（如保单原件等）交由基金托管人保管。

6、监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途。

（七）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和本托管协议的规定，应及时以电话、邮件或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到通知后应及时核对并回复基金托管人，对于收到的书面通知，基金管理人应以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的合理疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（八）基金管理人义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务执行核查。包括但不限于：对基金托管人发出的提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的合理疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、《基金合同》和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

（九）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反《基金合同》约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，由此造成的损失由基金管理人承担，基金托管人在履行其通知义务后，予以免责。

（十）基金托管人发现基金管理人重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正。

（十一）基金托管人发现基金管理人、基金销售机构等产品相关机构借助基金托管人的品牌、声誉开展不当营销宣传的，应当督促相关机构及时纠正。相关机构未及时采取有效纠正措施的，基金托管人应当按照本协议约定终止业务合作，并进行通知。

三、基金管理人对基金托管人的业务核查

（一）基金管理人对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基

金托管人是否安全保管基金财产、权属证书及相关文件、是否分别开设基金财产的资金账户和证券账户及投资所需其他账户、是否复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值、是否根据基金管理人指令办理清算交收、进行相关信息披露和监督基金投资运作、是否监督不动产基金监管账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行、是否监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险等行为。

（二）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、无故未执行或延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》《基金合同》、本协议及其他有关规定时，基金管理人应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。

（三）基金托管人有义务配合和协助基金管理人依照法律法规、《基金合同》和本协议对基金业务执行核查，包括但不限于：对基金管理人发出的书面提示，基金托管人应在规定时间内答复并改正，或就基金管理人的疑义进行解释或举证；基金托管人应积极配合提供相关资料以供基金管理人核查基金财产的完整性和真实性。

（四）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

四、基金财产的保管

（一）基金财产保管的原则

1、基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他参与机构的固有财产。原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》的规定处分外，基金财产不得被处分。

（1）原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

（2）不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人、外部管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得

相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

2、基金托管人应按本协议规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件。未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产（基金托管人主动扣收的汇划费除外）。基金托管人不对已划出托管账户的资产或处于自身实际控制之外的账户及财产承担责任。

3、基金托管人按照规定为托管的基金财产开设资金账户和证券账户及投资所需其他账户，并监督不动产基金资金账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。有关不动产项目运营收支账户的监督事宜，由基金托管人或其分支机构另行和项目公司签署资金监管协议进行约定。

4、基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立。

5、基金托管人根据基金管理人的指令，按照《基金合同》和本协议的约定保管基金财产。未经基金管理人的正当指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的责任。

6、对于因为基金投资产生的应收资金，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金应收资金没有到达基金资金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失，基金托管人应给予必要的协助。

7、基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等本协议当事人外第三方的欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担责任。

8、除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

（二）基金募集期间及募集资金的验资

1、基金募集期间募集的资金应开立“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

2、基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金认购人数符合《基金法》《运作办法》《基金指引》等有关规定后，由基金管理人聘请符合《中

华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。验资完成，基金管理人应将募集的属于本基金财产的全部资金划入基金托管人为基金开立的基金资金账户中，并确保划入的资金与验资金额相一致。

3、若基金募集期限届满，未满足基金备案条件，由基金管理人按规定办理退款事宜。

4、基金扩募时，扩募时的募集期限及验资参照基金设立时的募集期限及募集资金的验资处理。

（三）基金资金账户的开立和管理

1、基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户（也可称为“托管账户”），保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主体或产品名称可以使用简称，具体名称以实际开立为准，预留印鉴为基金托管人印章。

2、基金资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金资金账户的开立和管理应符合《人民币银行结算账户管理办法》《现金管理暂行条例》《人民币利率管理规定》《利率管理暂行规定》《支付结算办法》以及银行业监督管理机构的其他有关规定。

（四）基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理

1、基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司、深圳分公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

2、基金证券账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用本基金的任何证券账户进行本基金业务以外的活动。

3、基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

4、基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司开立结算备付金账户，基金托管人代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、证券结算保证金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定和基金托管人为履行结算参与人的义务

所制定的业务规则执行。

5、若中国证监会或其他监管机构在本协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，按有关规定开立、使用并管理；若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

（五）债券托管账户的开设和管理

《基金合同》生效后，在符合监管机构要求的情况下，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司的有关规定，以本基金的名义分别在中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司开立债券托管账户和资金结算账户，并代表基金进行银行间市场债券交易的结算。基金托管人协助基金管理人完成银行间债券市场准入备案。

（六）基金投资银行存款账户的开立和管理

基金投资银行定期存款，基金管理人与基金托管人应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。存款账户预留印鉴应加盖基金托管人印章。

（七）其他账户的开设和管理

1、因业务发展需要而开立的其他账户，可以根据法律法规和《基金合同》的规定，经基金管理人和基金托管人协商一致后，由基金托管人负责为基金开立。新账户按有关规定使用并管理。

2、法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

（八）基金财产投资的有关实物证券等有价值凭证等的保管

基金财产投资的有关实物证券等有价值凭证按约定由基金托管人存放于基金托管人的保管库，或存入中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司/深圳分公司、银行间市场清算所股份有限公司或票据营业中心的代保管库，实物保管凭证由基金托管人持有。实物证券等有价值凭证的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。基金托管人对由上述存放机构及基金托管人以外机构实际有效控制的有价值凭证不承担保管责任。

（九）与基金财产有关的重大合同的保管

由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同包括但不限于基金年度审计合同、基金信息披露文件及基金投资业务中产生的重大合

同，基金管理人应保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。因基金管理人发送的合同传真件与事后送达的合同原件不一致所造成的后果，由基金管理人负责。重大合同的保管期限为《基金合同》终止后不低于法律法规规定的最低期限。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供与合同原件核对一致的并加盖基金管理人公章的合同传真件或复印件，未经双方协商一致，合同原件不得转移。基金管理人向基金托管人提供的合同传真件与基金管理人留存原件不一致的，以传真件为准。

五、基金净资产计算、估值和会计核算

（一）基金净资产的计算、复核的时间及程序

1、基金净资产

基金资产净值/基金净资产是指基金总资产减去基金负债后的价值，即基金合并财务报表层面计量的净资产。

基金份额净值是按照估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。

2、复核程序

不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值前，应将净资产和基金份额净值计算结果及资产确认计量过程发送给基金托管人。经基金托管人复核确认后，由基金管理人按规定在定期报告中对外公布。

3、根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对于不动产基金财务报表的净资产计算结果对外予以公布。

（二）基金资产的估值

1、估值日

本基金的估值日为基金合同生效后每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

2、核算及估值对象

本基金及纳入合并及个别财务报表范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于不动产资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项及其他投资等。

3、会计核算及估值方法

基金管理人按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过不动产资产支持证券和不动产项目公司等特殊目的载体获得不动产项目完全所有权或经营权利，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时应当统一特殊目的载体所采用的会计政策。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定，并按照以下方法执行：

（1）基金管理人在编制不动产基金合并日或购买日合并资产负债表时，应当按照《企业会计准则解释第 13 号》的要求，审慎判断取得的不动产基金项目是否构成业务。不构成业务的，应作为取得一组资产及负债（如有）进行确认和计量；构成业务的，应当按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审慎判断基金收购项目公司股权的交易性质，确定属于同一控制下的企业合并或是非同一控制下的企业合并，并进行相应的会计确认和计量。属于非同一控制下企业合并的，基金管理人应对不动产项目各项可辨认资产、负债按照购买日确定的公允价值进行初始计量。

（2）基金管理人对不动产基金的各项资产和负债进行后续计量时，除依据《企业会计准则》规定可采用公允价值模式进行后续计量外，不动产项目资产原则上采用成本模式计量，以购买日的账面价值为基础，对其计提折旧、摊销及减值。计量模式一经确定，除符合会计准则规定的变更情形外，不得随意变更。在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经公司内部审议批准，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

（3）基金管理人和评估机构在确定不动产项目或其可辨认资产和负债的公允价值时，

应当将收益法中现金流量折现法作为主要的评估方法,并选择其它分属于不同估值技术的估值方法进行校验。采用现金流量折现法的,其折现率选取应当从市场参与者角度出发,综合反映资金的时间价值以及与现金流预测相匹配的风险因素。基金管理人编制财务报表过程中如使用评估机构出具的评估值作为公允价值入账依据,应审慎分析评估质量,不能简单依赖评估机构的评估值,并在定期财务报告中充分说明公允价值估值程序等事项,且基金管理人依法应当承担的责任不得免除。

(4) 基金管理人对于采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、使用寿命确定的无形资产、长期股权投资等长期资产,若存在减值迹象的,应当根据《企业会计准则》的规定进行减值测试并计提资产减值准备。上述资产减值损失一经确认,在以后会计期间不再转回。基金管理人应于每年年度终了对长期资产的折旧和摊销的期限及方法进行复核并作适当调整。确认发生减值时,基金管理人应当按照《企业会计准则》规定在定期报告中披露,包括但不限于可回收金额计算过程等。

(5) 不动产资产支持证券的估值

基金管理人应当按照投资成本将不动产基金持有的资产支持证券在个别财务报表上确认为一项长期股权投资,采用成本法进行后续计量。

(6) 不动产项目资产的估值

根据《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》规定,如有确凿证据表明该不动产项目的公允价值能够持续可靠取得,即相关资产所在地有活跃的交易市场,并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息,从而对相关资产的公允价值作出合理的估计,不动产项目可以按照公允价值进行后续计量。

根据《运营操作指引》规定,基金管理人如选择采用公允价值模式对非金融资产进行后续计量的,应当审慎判断,确保有确凿证据表明该资产的公允价值能够持续可靠取得,即相关资产所在地有活跃的交易市场,并且能够从交易市场上取得同类或类似资产的市场价格及其他相关信息,从而对相关资产的公允价值作出合理的估计。

(7) 证券交易所上市的有价证券的估值

1) 交易所上市交易或挂牌转让的固定收益品种(基金合同另有规定的除外),选取估值日第三方估值机构提供的相应品种对应的估值全价估值,具体估值机构由基金管理人与基金托管人另行协商约定;对含权的固定收益品种,按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于含投资者回售权的固定收益品种,行使回售权的,在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值

全价或推荐估值全价估值。回售登记截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

2）交易所上市不存在活跃市场的有价证券，采用估值技术确定公允价值。交易所上市的资产支持证券（不包括本基金投资的不动产项目对应的不动产资产支持证券），采用估值技术确定公允价值，在估值技术难以可靠计量公允价值的情况下，按成本估值。

（8）首次公开发行未上市的债券，采用估值技术确定公允价值，在估值技术难以可靠计量公允价值的情况下，按成本估值。对在交易所市场发行未上市或未挂牌转让的债券，对存在活跃市场的情况下，应以活跃市场上未经调整的报价作为计量日的公允价值进行估值；对于活跃市场报价未能代表计量日公允价值的情况下，应对市场报价进行调整以确认计量日的公允价值；对于不存在市场活动或市场活动很少的情况下，则采用估值技术确定公允价值。

（9）对全国银行间市场上不含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的估值全价估值。对银行间市场上含权的固定收益品种，按照第三方估值机构提供的相应品种当日的唯一估值全价或推荐估值全价估值。对于含投资者回售权的固定收益品种，行使回售权的，在回售登记日至实际收款日期间选取第三方估值基准服务机构提供的相应品种的唯一估值全价或推荐估值全价估值。回售登记截止日（含当日）后未行使回售权的按照长待偿期所对应的价格进行估值。

（10）同一债券同时在两个或两个以上市场交易的，按债券所处的市场分别估值。

（11）如有确凿证据表明按上述第（6）至（9）项进行估值不能客观反映上述金融资产或金融负债公允价值的，基金管理人可根据具体情况与基金托管人商定后，按最能反映公允价值的方法估值。

（12）相关法律法规以及监管部门、自律规则另有规定的，从其规定。如有新增事项，按国家最新规定核算及估值。

本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明，请参见《基金合同》第二十部分。

如基金管理人或基金托管人发现基金估值违反基金合同订明的核算及估值方法、程序及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时，应立即通知对方，共同查明原因，双方协商解决。

根据有关法律法规，基金净资产计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致的意见，按照基金管理人对不动产基金财务报表的

净资产计算结果对外予以公布。

4、核算及估值程序

（1）基金份额净值是按照估值日闭市后，不动产基金合并财务报表的净资产除以当日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四舍五入，由此产生的误差计入基金财产。国家另有规定的，从其规定。

（2）基金管理人应计算每个中期报告和年度报告的不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值。

（3）不动产基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估，并在不动产基金年度报告中披露评估报告，对于采用成本模式计量的不动产项目资产，上述评估结果不影响不动产基金合并财务报表的净资产及基金份额净值。

（4）基金管理人应至少每半年度、每年度对基金资产进行核算及估值，但基金管理人根据法律法规或基金合同的规定暂停估值时除外。

（5）基金管理人每半年、每年度对基金资产、不动产基金合并财务报表、相关财务信息及基金份额净值核算及估值，基金托管人负责进行复核，基金管理人披露不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值前，应将相关财务信息、不动产项目的资产确认、计量过程的依据发送给基金托管人，基金托管人对合并报表净值计算结果复核确认后发送给基金管理人。经基金托管人复核后，由基金管理人按照监管机构要求在定期报告中对外公布。

5、核算及估值错误的处理

基金管理人和基金托管人将采取必要、适当、合理的措施确保基金资产核算及估值的准确性、及时性。当不动产基金财务报表的净资产和基金份额净值发生可能误导财务报表使用者的重大错误时，视为基金份额净值错误。

基金合同的当事人应按照以下约定处理：

（1）估值错误类型

本基金运作过程中，如果由于基金管理人或基金托管人、或登记机构、或销售机构、或投资人自身的过错造成估值错误，导致其他当事人遭受损失的，过错的责任人应当对由于该估值错误遭受损失当事人（“受损方”）的直接经济损失按下述“估值错误处理原则”给予赔偿，承担赔偿责任。

上述估值错误的主要类型包括但不限于：资料申报差错、数据传输差错、数据计算差错、系统故障差错、下达指令差错等。对于因技术原因引起的差错，若系同行业现有技术水平不能预见、不能避免、不能克服，则属不可抗力，按照下述规定执行。

由于不可抗力原因造成投资人的交易资料灭失或被错误处理或造成其他差错，因不可抗力原因出现差错的当事人不对其他当事人承担赔偿责任，但因该差错取得不当得利的当事人仍应负有返还不当得利的义务。

（2）估值错误处理原则

1）估值错误已发生，但尚未给当事人造成损失时，估值错误责任方应及时协调各方，及时进行更正，因更正估值错误发生的费用由估值错误责任方承担；由于估值错误责任方未及时更正已产生的估值错误，给当事人造成损失的，由估值错误责任方对直接经济损失承担赔偿责任；若估值错误责任方已经积极协调，并且有协助义务的当事人有足够的时间进行更正而未更正，则其应当承担相应赔偿责任。估值错误责任方应对更正的情况向有关当事人进行确认，确保估值错误已得到更正；

2）估值错误的责任方对有关当事人的直接经济损失负责，不对间接损失负责，并且仅对估值错误的有关直接当事人负责，不对第三方负责；

3）因估值错误而获得不当得利的当事人负有及时返还不当得利的义务。但估值错误责任方仍应对估值错误负责。如果由于获得不当得利的当事人不返还或不全部返还不当得利造成其他当事人（“受损方”）的利益损失，则估值错误责任方应赔偿受损方的损失，并在其支付的赔偿金额的范围内对获得不当得利的当事人享有要求交付不当得利的权利；如果获得不当得利的当事人已经将此部分不当得利返还给受损方，则受损方应当将其已经获得的赔偿额加上已经获得的不当得利返还的总和超过其实际损失的差额部分支付给估值错误责任方；

4）估值错误调整采用尽量恢复至假设未发生估值错误的正确情形的方式。

5）按法律法规规定的其他原则处理估值错误。

（3）估值错误处理程序

估值错误被发现后，有关的当事人应当及时进行处理，处理的程序如下：

1）查明估值错误发生的原因，列明所有的当事人，并根据估值错误发生的原因确定估值错误的责任方；

2）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法对因估值错误造成的损失进行评估；

3）根据估值错误处理原则或当事人协商的方法由估值错误的责任方进行更正和赔偿损失；

4）根据估值方法，需要修改基金登记机构交易数据的，由基金登记机构进行更正，并就估值错误的更正向有关当事人进行确认。

（4）基金份额净值估值错误处理的方法如下：

1) 基金份额净值计算出现错误时, 基金管理人应当立即予以纠正, 通报基金托管人, 并采取合理的措施防止损失进一步扩大。

2) 错误偏差达到基金份额净值的 0.25% 时, 基金管理人应当通报基金托管人并报中国证监会备案; 错误偏差达到基金份额净值的 0.5% 时, 基金管理人应当公告, 并报中国证监会备案。

3) 当基金份额净值计算差错给基金和基金份额持有人造成损失需要进行赔偿时, 基金管理人和基金托管人应根据实际情况界定双方承担的责任, 经确认后按以下条款进行赔偿:

(a) 本基金的基金会计责任方由基金管理人担任, 与本基金有关的会计问题, 如经双方在平等基础上充分讨论后, 尚不能达成一致时, 按基金管理人的建议执行, 由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失, 由基金管理人负责赔付。

(b) 若基金管理人计算的基金份额净值已由基金托管人复核确认后公告, 由此给基金份额持有人和基金财产造成损失的, 应根据法律法规的规定对投资者或基金支付赔偿金, 就实际向投资者或基金支付的赔偿金额, 基金管理人与基金托管人按照过错程度各自承担相应的责任。

(c) 如基金管理人和基金托管人对基金份额净值的计算结果, 虽然多次重新计算和核对, 尚不能达成一致时, 为避免不能按时公布基金份额净值的情形, 以基金管理人的计算结果对外公布, 由此给基金份额持有人和基金财产造成的损失, 由基金管理人负责赔付。

(d) 由于基金管理人提供的信息错误, 进而导致基金份额净值计算错误而引起的基金份额持有人和基金财产的损失, 由基金管理人负责赔付。

4) 前述内容如法律法规或监管机关另有规定的, 从其规定处理。如果行业另有通行做法, 基金管理人、基金托管人应本着平等和保护基金份额持有人利益的原则进行协商。

(三) 不动产项目资产的评估

1、不动产项目评估结果不代表真实市场价值, 也不代表不动产项目资产能够按照评估结果进行转让。

2、不动产项目资产评估情形

本基金存续期间, 基金管理人应当聘请评估机构对不动产项目资产每年进行 1 次评估。基金管理人聘请的评估机构应当经中国证监会备案, 且评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。

发生如下情形, 基金管理人应聘请评估机构对不动产项目进行评估:

(1) 基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时;

- (2) 本基金扩募；
- (3) 提前终止基金合同拟进行资产处置；
- (4) 不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；
- (5) 对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

(四) 会计核算

1、基金会计政策

- (1) 基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；
- (2) 基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；
- (3) 基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；
- (4) 会计制度执行国家有关会计制度；
- (5) 本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面各项可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产、应收账款等，可辨认负债主要是金融负债，后续计量模式如下：

1) 投资性房地产

投资性房地产是指本基金为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。包括已出租的土地使用权、已出租的建筑物等。投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法在使用寿命内计提折旧/摊销。

投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

在符合企业会计准则（即有确凿证据证明公允价值持续可靠计量）和最大限度保护基金份额持有人利益的前提下，如项目资产公允价值显著高于账面价值时，经基金管理人董事会审议批准、基金份额持有人大会同意并公告，基金管理人可以将相关资产计量从成本模式调整为公允价值模式。

2) 金融资产

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金企业管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益，其他类别的金融资产相关交易费用计入其初始确认金额。

3) 应收账款

应收款项为应收账款及其他应收款，本基金将对应收款项单独进行减值测试。当存在无法按应收款项的原有条款收回款项时，根据其预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。

4) 金融负债

金融负债于初始确认时分类为以摊余成本计量的金融负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。本基金的金融负债主要为以摊余成本计量的金融负债，包括应付账款、其他应付款及借款等。该类金融负债按其公允价值扣除交易费用后的金额进行初始计量，并采用实际利率法进行后续计量。当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，本基金终止确认该金融负债或义务已解除部分。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

(6) 本基金独立建账、独立核算。

(7) 基金管理人及基金托管人各自保留完整的会计账目、凭证并进行日常的会计核算，按照有关规定编制基金会计报表。

(8) 基金托管人定期与基金管理人就基金的会计核算、报表编制等进行核对并确认。

(9) 基金应按照法律法规、企业会计准则及中国证监会相关规定进行资产负债确认计量，编制本基金中期与年度合并及单独财务报表，财务报表至少包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及报表附注。

(10) 对于仅依赖基金管理人所提供数据且无法从其他渠道获取可靠数据进行会计核算的情况，因基金管理人提供数据不真实、不准确、不完整或延迟，导致基金托管人据此完成的会计核算结果不真实、不准确、不完整或延迟的，基金托管人已按照《企业会计准则》及托管合同约定的方法和程序对基金管理人提供的数据进行了审慎复核，但未能发现其错误

的，就该情形不承担任何责任。对于可以从第三方渠道获取可靠数据的情况，基金托管人主要使用第三方数据进行会计核算，如果基金托管人已审慎选择了具备良好信誉和专业能力的第三方数据源，但因第三方数据不真实、不准确、不完整或延迟的，导致基金托管人据此完成的会计核算结果不真实、不准确、不完整或延迟的，就该情形基金托管人不承担责任。

2、基金的年度审计

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所按照有关规定在规定媒介公告。

3、基金定期报告的编制和复核

（1）基金定期报告的编制

基金管理人应当按照法律法规及中国证监会相关规定，编制并披露本基金定期报告（包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告）。

（2）基金定期报告的复核

基金托管人在收到基金管理人编制的基金定期报告后，进行独立的复核。核对不符时，应及时通知基金管理人共同查出原因，进行调整，直至双方数据完全一致。

（3）财务报表的编制与复核时间安排

基金管理人、基金托管人应当在季度结束之日起 15 个工作日内完成基金季度报告的编制及复核；在上半年结束之日起两个月内完成基金中期报告的编制及复核；在每年结束之日起三个月内完成基金年度报告的编制及复核。基金托管人在复核过程中，发现存在不符时，基金管理人和基金托管人应共同查明原因，进行调整，调整以国家有关规定为准。基金年度报告的财务会计报告应当经过符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所审计。《基金合同》生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

（五）本基金暂不设立业绩比较基准。如果相关法律法规发生变化，或者有更权威的、更能为市场普遍接受的业绩比较基准推出，经基金管理人与基金托管人协商，本基金可以在按照监管部门要求履行适当程序后增加或变更业绩比较基准并及时公告，无需召开基金份额持有人大会。

六、基金份额持有人名册的保管

基金份额持有人名册的内容必须包括基金份额持有人的名称和持有的基金份额。

基金份额持有人名册由基金的基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人、基金托管人应按照目前相关规则分别保存基金份额持有人名册。保管方式可以采用电子或文档的形式。保管期限不低于法律法规规定的最低期限。相关法律法规或监管部门另有规定的除外。

基金管理人应将基金持有人名册送交基金托管人，文件方式可以采用电子或文档的形式并且保证其真实、准确、完整。基金托管人应妥善保管，不得将持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途。

七、托管协议的变更、终止与基金财产的清算

（一）托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与《基金合同》的规定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双方法定代表人或授权代表签字（或盖章）确认。基金托管协议的变更应履行适当程序。

（二）基金托管协议终止的情形

- 1、《基金合同》终止；
- 2、基金托管人解散、依法被撤销、破产或有其他基金托管人接管基金资产；
- 3、基金管理人解散、依法被撤销、破产或有其他基金管理人接管基金管理权；
- 4、发生法律法规或《基金合同》规定的终止事项。

（三）基金财产的清算

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金财产的清算。

(本页无正文，为招募说明书附件《基金合同和托管协议相关情况》之签署页)



华泰证券（上海）资产管理有限公司

2026 年 9 月 1 日

八、本次发行参与机构的基本情况

第一节 基金管理人

一、基金管理人概况

（一）基本情况

名称：华泰证券（上海）资产管理有限公司

住所：中国（上海）自由贸易试验区基隆路6号1222室

办公地址：上海市浦东新区东方路18号21楼

法定代表人：江晓阳

成立时间：2014年10月16日

注册资本：26亿元人民币

存续期间：持续经营

联系人：朱刚

联系电话：400-8895597

华泰证券（上海）资产管理有限公司是经中国证监会证监许可〔2014〕679号文批准，由华泰证券股份有限公司设立的全资资产管理子公司；公司经中国证监会证监许可〔2016〕1682号文批准，获得公开募集证券投资基金管理业务资格。2014年10月成立时，注册资本3亿元人民币。2015年10月增加注册资本至10亿元人民币。2016年7月增加注册资本至26亿元人民币。

（二）不动产基金业务主办部门情况

基金管理人已设置独立的不动产基金业务主办部门，不动产基金部，部门主要负责不动产基金产品开发的牵头工作，并统筹协调公司其他业务部门的参与工作。目前已配备20余名具备不动产项目运营或不动产项目投资管理经验人员；其中，超10人具备5年以上不动产项目运营或不动产项目投资管理经验，在人员数量和经验上满足要求。

二、主要人员情况

（一）基金管理人董事、监事、经理及其他高级管理人员

1、基金管理人董事会成员

江晓阳先生，董事长，毕业于河海大学技术经济及管理专业，获硕士学历。曾任华泰证券资产管理总部高级经理、证券投资部投资策划员、金融创新部投资策划员、广州体育东路

证券营业部副总经理、北京月坛南街证券营业部总经理、金融创新部总经理、证券投资部总经理。2024年1月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司董事长。

朱前女士，董事，毕业于复旦大学经济学院世界经济专业，获硕士学位。曾在东方证券有限责任公司、富通基金管理公司、海富通基金管理有限公司任职，曾任中国国际金融有限公司资产管理部机构事业部负责人、执行总经理。2015年3月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司总经理。

陈天翔先生，董事，毕业于武汉理工大学通信工程专业，获学士学位。曾任东方通信股份有限公司工程师、南京欣网视讯科技股份有限公司项目经理。2007年加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司执行委员会委员。

焦晓宁女士，董事，毕业于美国乔治华盛顿大学会计学专业，获硕士学位。曾任财政部会计司调研员、证监会会计部副主任，2020年1月加入华泰证券，现任华泰证券股份有限公司执行委员会委员、首席财务官。

王宇捷先生，董事，毕业于法兰克福财经管理大学国际商务专业及银行管理专业，获硕士学位。2013年加入华泰证券，曾任嘉兴纺工路证券营业部总经理、杭州解放东路证券营业部总经理、泰州分公司总经理，现任华泰证券执行委员会委员，兼任华泰证券北京分公司总经理。

罗新宇先生，男，本科学历，硕士学位，曾任湖南省邵东市委宣传部记者、中国青年报记者、新华社上海分社记者、上海联合产权交易所会员部总经理，后进入上海国盛集团历任集团董事会办公室副主任、战略委副主任、董事会战略与投资决策委员会副主任，现任上海国有资本运营研究院有限公司担任院长职务。2022年12月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

张俊杰先生，男，博士研究生学历，曾在美国加州大学圣地亚哥分校全球政策与战略学院历任环境经济学助理教授、环境经济学副教授，2016年7月至今在美国杜克大学尼古拉斯环境学院任环境经济学教授，在昆山杜克大学任环境研究中心主任、环境政策硕士项目主任、可持续投资项目主任等职务。2022年12月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

曾庆生先生，男，博士研究生学历，曾在上海交通大学安泰经济与管理学院历任讲师、副教授，2010年3月至今在上海财经大学会计学院任副教授，教授，现任上海财经大学会计学院副院长兼任高级会计审计学院副院长、讲席教授、博士生导师。同时，目前兼任全国

审计专业教育联盟首届理事会副理事长、中国金融会计学会理事、上海市会计学会理事、海通恒信国际融资租赁股份有限公司独立董事、江苏恒瑞医药股份有限公司独立董事，2025 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司独立董事。

贺香彬女士，女，职工董事，毕业于南京大学行政管理专业，硕士学位。2011 年 7 月至 2015 年 8 月，曾在南京紫金投资集团有限责任公司任职。2015 年 9 月进入华泰证券（上海）资产管理有限公司工作。现任华泰证券（上海）资产管理有限公司工会主席、战略发展部（资管）总经理。2025 年 12 月起兼任华泰证券（上海）资产管理有限公司职工董事。

2、高级管理人员

朱前女士，总经理。（简历请参照上述董事会成员介绍）

刘博文先生，合规总监、督察长、首席风险官、董事会秘书，毕业于天津大学管理科学与工程专业，获硕士学位。曾任华泰证券股份有限公司资产管理总部产品团队负责人，2015 年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司合规总监、督察长、首席风险官、董事会秘书。

司晓彬先生，副总经理，毕业于北京大学教育经济与管理专业，获博士学位。曾在中国建银投资证券、中国中投证券、中国民族证券等机构任职。2016 年 2 月进入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司副总经理、不动产基金部总经理。

张艳女士，首席信息官，毕业于东南大学计算机系统结构专业，获硕士学位。曾任华泰证券股份有限公司信息技术部机构产品中心负责人。2022 年加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司首席信息官。

（二）为管理不动产基金配备的主要负责人员情况

根据本基金实际投资运营管理需求，本基金拟任基金经理组合为：朱刚先生、张亮先生和王雨川先生。其中，张亮先生和王雨川先生已分别担任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金以及华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金的基金经理。

1、基金经理及兼任情况

本基金的拟任基金经理为朱刚先生、张亮先生和王雨川先生，拟任基金经理的具体专业背景、管理经验介绍如下：

朱刚先生，硕士研究生。2013 年 7 月参加工作，曾任职于中电投集团、长江证券（上海）资产管理有限公司等机构，于 2016 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰资管不动产基金部总监。曾带领团队成功执行并发行多单在行业颇具影响力的基础设施和商业不动产证券化及公募 REITs 项目。现主要负责统筹和协调华泰资管担任基金管理人的公募 REITs 项目的执行、申报和发行工作。具有 10 年以上不动产投资经验。拟任本项目投资基金经理。

张亮先生，长安大学桥梁与隧道工程硕士学位，清华大学工程管理硕士学位，高级工程师、中级经济师（金融）、咨询工程师（投资）、国家法律职业资格，现任华泰证券（上海）资产管理有限公司不动产基金部基金经理。曾任职于广东省南粤交通投资建设有限公司，自 2014 年 7 月参加工作以来，从事高速公路的投资、建设和运营管理以及不动产 REITs 相关工作，具有 10 年以上不动产投资、运营管理经验，2020 年 9 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，现任华泰江苏交控 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

王雨川先生，硕士研究生、工程师、市政公用工程一级建造师。自 2011 年 7 月参加工作以来，先后就职于招商公路京津塘高速分公司、嘉实基金管理有限公司。2023 年 2 月加入华泰证券（上海）资产管理有限公司，拥有不动产项目的日常养护管理、专项养护工程管理及经营管理经验。参与多个产权及特许经营权 REITs 项目的筹备及发行工作，现任华泰宝湾物流 REIT 运营基金经理。拟任本项目运营基金经理。

其中，张亮先生兼任华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华泰江苏交控 REIT”）的基金经理；王雨川先生兼任华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“华泰宝湾物流 REIT”）的基金经理。基金经理兼任不存在潜在利益冲突，具备能胜任的专业能力和合理性，兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

2、拟任基金经理兼任安排合理性

本基金成立后，张亮先生以及王雨川先生将同时担任两只不动产基金的基金经理。

综合考量管理人管理的 REITs 产品数量、张亮先生和王雨川先生的专业能力、华泰江苏交控 REIT 和华泰宝湾物流 REIT 及本基金所投资的不动产项目类型及管理人内部管理安排等因素，管理人认为张亮先生和王雨川先生同时担任两只基金的基金经理具有合理性，具体说明如下：

（1）华泰资管在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产类型的运营管理基金

经理岗位适格人员不少于 2 人。

截至目前，华泰资管作为管理人管理 4 只已上市的不动产 REITs 项目，分别是华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT，积累了较为丰富的不动产基金管理和运营经验，在合法合规的前提下可做好各项资源的有效调配。

目前，由华泰资管担任基金管理人的已发行上市 REITs 项目共有四个，其中华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT 和华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 为产权类不动产项目，共有九人担任该三个产权类 REITs 项目的基金经理，其中六人为运营管理的基金经理，均具有丰富的产权类资产运营管理经验，为产权类项目基金经理适格人员。特别说明的，华泰资管在管三个产权类 REITs 项目底层各资产的具体业态均包含商业配套，基金经理的日常工作内容包含商业招商策划、租赁关系维护、租约管理及租金收缴等商业运营核心环节，与商业不动产类项目运营管理工作内容趋同。因此，管理人认为华泰资管商业不动产的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人。

（2）张亮先生和王雨川先生兼任均不超过 3 只不动产基金，且具备 6 个月以上的不动产基金管理经验。

张亮先生在担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关运营管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，张亮先生自 2022 年 10 月起担任华泰江苏交控 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验；王雨川先生在担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理之前，从事多年的产权类不动产项目相关投资管理工作，具备丰富的不动产专业运营能力。同时，王雨川先生自 2024 年 9 月起担任华泰宝湾物流 REIT 的基金经理，承担基金运营管理工作，具备 1 年以上不动产 REITs 管理经验。

（3）华泰江苏交控 REIT 所投的高速公路资产及华泰宝湾物流 REIT 所投的仓储物流资产与本基金拟投的商业不动产资产，三只基金所投资的不动产项目类型不同，底层资产与本基金所处行业不同，经营模式、所处区域、客群等相关资源亦不相同，因此与本基金不存在竞争或利益冲突关系。前述基金经理兼任安排，未对基金财产产生不利影响。

（4）管理人建立了完善的内部制度和治理机制，就不动产基金建立了相关的利益冲突防范机制，在管理人的各项制度中明确防范办法和解决方式，并严格按照相关法律法规以及管理人内部管理制度防范利益冲突，确保基金经理公平对待其所管理的不同不动产基金。

1) 内部制度层面

管理人制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司风险管理基本制度》《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》和《华泰证券（上海）资产管理有限公司信息隔离墙管理制度》等，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障管理人管理不同基金之间的公平性。针对公募 REITs 业务，管理人还制定了《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》等，建立了不动产证券投资基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

2）不动产基金的运营管理层面根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》（以下简称《公平交易制度》），管理人管理的不同的不动产基金应聘请不同的外部管理机构，且不同不动产基金的外部管理机构之间原则上不应存在关联关系。《公平交易制度》还约定了各不动产基金项目公司的年度计划及预算原则上应由外部管理机构制定初稿，经管理人审批通过后执行，必要时，可以聘请外部专业机构对年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易制度》还针对不同不动产基金之间相互投资和资金拆借进行了明确的禁止，上述规定能够直接有效防范利益输送和冲突的风险。针对运营管理过程中的关联交易事项，华泰资管已建立了成熟的关联交易审批和检查机制。根据《华泰证券（上海）资产管理有限公司关联交易管理制度》，公募投资组合的重大关联交易应提交管理人董事会审议。此外，对于连续 12 个月超过基金净资产 5%的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。同时，管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要时还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

3) 项目公司的经营管理层面

管理人委托外部管理机构为底层资产提供运营管理服务,对于委托事项之外的经营管理事项,可由基金经理经 REITs 投资运营委员会授权后进行决策,或由基金经理提出项目运营管理方案报管理人相关部门会签或经 REITs 投资运营委员会审议通过后执行。基金经理需要定期向 REITs 投资运营委员会汇报项目公司经营管理情况,以确保基金经理勤勉尽责。管理人制定了完善的项目公司层面的运营管理、决策以及监督检查机制,能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突或关联交易风险。

4) 不动产基金的投资扩募阶段

管理人在《公平交易制度》中约定,不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

(5) 管理人已建立有效运营管理机制,将合理安排华泰江苏交控 REIT 及华泰宝湾物流 REIT 与本基金的各基金经理的职责、分工和考核,确保张亮先生和王雨川先生的工作职责安排合理、有效,确保张亮先生和王雨川先生具有充足的时间和能力,可同时胜任其在两只基金中承担的工作职责。

除基金经理以外,管理人的 REITs 投资及运营决策委员会负责对公募 REITs 业务的重大事项进行决策,公司中后台部门为 REITs 业务提供风险控制、合规管理、数字化运营等系统服务。

综上所述,管理人认为本基金的拟任基金经理组合具备专业胜任能力,张亮先生和王雨川先生兼任华泰江苏交控 REIT、华泰宝湾物流 REIT 与本基金的基金经理具备合理性,上述兼任安排符合《审核关注事项指引》第五十八条相关规定。

3、主要不动产专业研究人员

郑武,22 年证券从业经验,同济大学机械本科,复旦大学经济学硕士。2022 年 2 月起任华泰证券(上海)资产管理有限公司研究中心(权益)总经理。2004 年-2005 年平安证券策略与债券研究,2006 年-2009 年平安证券交运首席,2009 年-2013 年国信证券交运首席,后兼任机械首席。2013 年-2021 年国泰君安交运首席。2006 年通过 CFA 三级考试,2007 年起连续十多年分析师新财富、金牛奖、水晶球奖等奖项,曾入选深圳地方级领军人才。

4、REITs 投资运营委员会成员

REITs 投资及运营决策委员会人员由常任委员和专家委员组成。投资及运营决策委员会

主席由总经理担任。常务委员由总经理、不动产投资信托基金分管领导、不动产基金部负责人、运营部负责人、风险管理部负责人组成，常务委员为职务制，如遇人员调整或岗位变动，常务委员资格自动失效，并由接任者履职。专家委员由经投资及运营决策委员会主席提名并经常任委员审议通过的不动产基金部相关人员担任。督察长、首席风险官、合规稽核部负责人、产品部负责人及前述部门相关人员可列席会议。

5、上述人员之间不存在近亲属关系。

三、基金管理人的承诺

（一）基金管理人承诺不从事违反《中华人民共和国证券法》的行为，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《中华人民共和国证券法》行为的发生；

（二）基金管理人承诺不从事违反《基金法》的行为，并承诺建立健全内部风险控制制度，采取有效措施，防止下列行为的发生：

- 1、将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；
- 2、不公平地对待管理的不同基金财产；
- 3、承销证券；
- 4、违反规定向他人贷款或者提供担保；
- 5、从事可能使基金财产承担无限责任的投资；
- 6、利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的第三人牟取利益；
- 7、向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；
- 8、侵占、挪用基金财产；

9、泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

- 10、玩忽职守，不按照规定履行职责；
- 11、法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

（三）基金管理人承诺严格遵守《基金合同》，并承诺建立健全内部控制制度，采取有效措施，防止违反《基金合同》行为的发生；

（四）基金管理人承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责；

（五）基金管理人承诺不从事其他法规规定禁止从事的行为。

四、基金经理承诺

（一）依照有关法律法规和《基金合同》的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不利用职务之便为自己、受雇人或任何第三者牟取利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息，或利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

（四）不以任何形式为其他组织或个人进行证券交易。

五、不动产项目管理部门主要负责人承诺

（一）依照有关法律法规和《基金合同》的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（二）不利用职务之便为自己、代理人、代表人、受雇人或任何第三人谋取不当利益；

（三）不泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息。

六、基金管理人的内部控制制度

（一）内部控制制度概述

为保障公司及其所开展的资产管理业务规范运作，有效防范、规避和化解各类风险，最大限度地保护利益相关者及公司的合法权益，本基金管理人建立了科学合理、控制严密、运行高效的内部控制制度。

内部控制制度是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是公司各项基本管理制度的纲要和总揽，贯穿公司运营的所有环节，其内容包括公司内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等。

（二）内部控制目标

1、确保公司经营运作严格遵守国家有关法律、法规和行业监管规则，自觉形成守法经营、规范运作的经营思想和经营理念。

2、防范和化解经营风险，提高经营管理效益，实现公司资产管理业务的持续、稳定、健康发展。

3、建立行之有效的风险控制系统，保障公司资产及客户资产的安全完整，维护公司股

东的合法权益，并最大限度地保护投资人的合法权益。

4、确保公司业务记录、财务信息和其它信息真实、准确、完整、及时。

5、保证公司内部规章制度的贯彻执行，提高公司经营效益。

（三）内部控制原则

1、健全性原则。内部控制机制应当做到事前、事中、事后控制相统一；覆盖公司各个部门和各级岗位，渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

2、有效性原则。通过科学的内控手段和方法，建立合理的内部控制程序，维护内控制度的有效执行。

3、独立性原则。公司各部门和岗位职责应当保持相对独立，公司对受托资产、自有资产、其他资产的管理运作必须分离；公司设立合规稽核部和风险管理部，分别承担内部控制监督检查职能和对各部门、岗位进行流程监控、风险管理职能。

4、相互制约原则。内部部门和岗位的设置必须权责分明、相互制衡；前台业务运作与后台管理支持适当分离。

5、成本效益原则。公司内部控制与公司业务范围、经营规模、风险状况相适应，运用科学化的经营管理方法，以合理的成本实现内部控制目标。

（四）内部控制环境

内部控制环境主要包括公司所有权结构、经营理念与风险意识、治理结构、组织架构与决策程序、内部控制体系、员工的诚信和道德价值观、人力资源政策等。

（五）内部控制措施

公司建立科学严密的风险控制评估体系，通过定期与不定期风险评估，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，发现风险来源和类型，针对不同的风险由相关部门提出相应的风险控制方案，及时防范和化解风险。

控制活动主要包括：授权控制、内幕交易控制、关联交易控制和法律风险控制等。

内部控制的主要内容包括：市场开发业务控制、投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制和人力资源控制等。

（六）不动产基金业务相关内部制度

为开展不动产证券投资基金业务，落实项目的尽职调查、项目运营、内部控制与风险管

理制度和流程，基金管理人已制定相关内部规章制度，包括：《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务公平交易制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理制度（2026 年修订）》《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务工作底稿管理制度（2026 年修订）》以及《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务租赁住房项目管理制度（2026 年修订）》。

1、投资管理

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会议事规则（2026 年修订）》明确了公开募集不动产投资信托基金投资及运营决策委员会的职责，对人员组成、权利与义务、会议制度、投票表决、投资及运营授权、会议纪要和决议、紧急情况处理提出具体要求。

2、尽职调查

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查管理制度（2026 年修订）》明确了尽职调查工作的原则和负责部门，对尽职调查的工作形式、人员任职资格、初步/全面/持续管理尽职调查的内容、尽职调查工作底稿提出具体要求。

3、项目运营

《华泰证券（上海）资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金项目运营与管理制度（2026 年修订）》明确了公开募集不动产证券投资基金项目运营管理职责和负责部门，对项目运营及管理人员组成、项目运营管理操作流程等提出具体要求。

（七）基金管理人关于内部控制的声明

1、基金管理人明确建立、实施和维持内部控制制度是基金管理人董事会及管理层的责任；

- 2、基金管理人承诺以上关于内部控制的披露真实、准确；
- 3、基金管理人承诺根据市场变化和基金管理人发展不断完善内部控制制度。

七、基金管理人不动产研究经验以及业务风险情况

华泰资管具备同类产品或业务投资管理经验，包括丰富的仓储物流、收费公路铁路等交通设施、生态环保、水电气热等市政设施、产业园区、房地产等行业的研究经验、投资管理和运营专业经验。

公司已发起设立多只公募 REITs，2022 年 11 月，华泰江苏交控 REIT 在上海证券交易所上市，苏交 REIT 为江苏省首单高速公路公募 REITs 项目，募集资金 30.5 亿元；华泰宝湾物流 REIT、华泰南京建邺 REIT、华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 以及华泰三峡新能源 REIT 分别于 2024 年 10 月、2024 年 12 月、2025 年 5 月以及 2026 年 8 月上市。截至本招募说明书出具日，相关项目及业务不存在重大未决行政处罚、诉讼等风险事项。

此外，不动产基金部与公司研究中心团队紧密联系，沟通分享研究成果，把握基础设施与不动产领域各企业资质情况。华泰资管研究中心宏观和行业研究团队共 30 余人，主要成员具有多年以上的宏观和行业研究经验，研究领域覆盖宏观经济和地产、钢铁、煤炭、建筑、高速公路、公用事业、商业不动产等主要行业，其中消费不动产领域研究员具有超过 10 年以上研究经验。

(以下为《基金管理人基本情况介绍》之签章页)

华泰证券(上海)资产管理有限公司(公章)

2026年9月1日

招商银行股份有限公司

不动产领域资产管理产品托管情况介绍

一、基金托管人概况

（一）基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987年3月31日

注册地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

注册资本：252.20亿元

法定代表人：缪建民

行长：王小青（拟任）

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

（二）发展概况

招商银行于1987年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立38年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至2026年3月31日，本集团总资产134,848.82亿元人民币，高级法下资本充足率17.76%，权重法下资本充足率14.60%。

2002年8月，招商银行成立基金托管部；2005年8月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队10个职能团队，现有员工261人。2002年11月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003年4月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金

托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 24 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升，近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月“托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳

托管银行”奖。2020年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019年度优秀资产托管机构”奖项；6月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019年度最佳基金托管银行”奖。2021年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获2020东方财富风云榜“2020年度最受欢迎托管银行”奖项；2021年10月，《证券时报》“2021年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021年12月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020年度最佳基金托管银行”；2022年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12月荣获《证券时报》“2022年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023年1月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023年4月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023年9月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金25年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023年12月，荣获《东方财富风云榜》“2023年度托管银行风云奖”。2024年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023年度优秀资产托管机构”、“2023年度估值业务杰出机构”、“2023年度债市领军机构”、“2023年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024年2月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024年4月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20周年特别评选“优秀ETF托管人””奖。2024年6月，荣获上海清算所“2023年度优秀托管机构”奖。2024年8月，在《21世纪经济报道》主办的2024资产管理年会暨十七届21世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024卓越影响力品牌”奖项；2024年9月，在2024财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024年12月，荣获《中国证券报》“ETF金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024年12月，荣获《2024东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024年度优秀托管机构”奖项；2025年2月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024年度市场创新业务机构”奖项；2025年3月，荣获《中国基金报》2025年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025年6月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制

托管银行”奖项。2025年8月，在《21世纪经济报道》主办的2025资产管理年会暨十八届21世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025卓越影响力品牌”奖项。2025年12月，荣获《2025东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2026年1月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2025年度优秀资产托管机构”奖项。

二、主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020年9月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王小青先生，招商银行党委书记，复旦大学政治经济学博士。曾任中国人保资产管理有限公司总裁助理、副总裁兼财务负责人，招商基金管理有限公司总经理、董事长，招商银行行长助理兼深圳分行行长、招商银行副行长，招商局金融控股有限公司总经理。曾兼任招商信诺人寿保险有限公司董事长、招商信诺资产管理有限公司董事长。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士1997年1月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023年11月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001年8月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021年10月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有20余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

三、基金托管业务经营情况

截至2026年3月31日，招商银行股份有限公司累计托管1813只证券投资基金。

四、不动产基金托管业务经营情况

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至2026年3月，合计25单不动产公募REITs基金托管人为招商银行，具体如下：

表 基金托管人不动产基金托管业务情况

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
1	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
2	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
3	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
4	华安张江产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
5	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
6	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
7	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	2021年5月	基金托管人
8	鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
9	国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年6月	基金托管人
10	红土创新深圳安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	2022年8月	基金托管人
11	中金安徽交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2022年11月	基金托管人
12	华夏华润消费封闭式基础设施证券投资基金	2024年2月	基金托管人
13	中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金	2024年4月	基金托管人
14	华夏深国际仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2024年6月	基金托管人
15	华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金	2024年9月	基金托管人
16	华夏南京交通高速公路封闭式基础设施证券投资基金	2024年10月	基金托管人
17	华泰紫金南京建邺产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年11月	基金托管人
18	广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金	2024年12月	基金托管人
19	南方顺丰仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年3月	基金托管人
20	中银中外运仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年5月	基金托管人

序号	项目名称	发行时间（年/月）	担任角色
21	中金中国绿发消费封闭式基础设施证券投资基金	2025年6月	基金托管人
22	南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
23	南方润泽科技数据中心封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
24	华夏华电清洁能源封闭式基础设施证券投资基金	2025年7月	基金托管人
25	华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	2025年12月	基金托管人

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

五、托管人的内部控制制度

（一）内部控制目标

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

（二）内部控制组织结构

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

（三）内部控制原则

1、全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由

全部人员参与。

2、审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

3、独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

4、有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

5、适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

6、防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

7、重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

8、制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

（四）内部控制措施

1、完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

2、业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

3、客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

4、信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房 24 小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、

托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

5、人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯队队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

五、基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对于基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

六、基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。



九、本指南要求披露的其他附件

（不适用）

十、其他与本次发行有关的重要文件

（不适用）